

2019-04-02



INDUSTRY ANALYSIS

1Q19 Preview : 펀더멘탈은 무난하고, 모멘텀은 약하다

- 1) 1Q19 Preview: Peak-out이 시작된다
- 2) 해외 수주 기대감은 유효하나, 모멘텀은 하반기부터
- 3) Top-picks: GS건설, 현대건설 / 차선회주: 삼성엔지니어링

건설(비중확대)

건설. 김세련, 3773-8919
연구원. 신서정, 3773-9978

SK INDUSTRY Analysis



Analyst
김세련
sally.kim@sk.com
02-3773-8919



R.A
신서정
seojeong@sk.com
02-3773-9978

Recommendations

종목	투자의견	목표주가 (원)
GS건설	매수 / 유지	70,000 / 유지
현대건설	매수 / 유지	77,000 / 유지
삼성엔지니어링	매수 / 유지	20,000 / 유지
대우건설	매수 / 유지	8,000 / 유지
대림산업	중립 / 유지	100,000 / 유지
금호산업	매수 / 유지	14,000 / 유지

건설

펀더멘탈은 무난하고, 모멘텀은 약하다

[1Q19 Preview]: 주택 매출 Peak-out 이 여실히 드러나는 분기가 될 것으로 보인다. 해외 문제 현장들의 준공 및 고마진세가 유지되고 있는 주택 부문으로 인해 원가를 개선은 확인할 수 있겠으나, 매출 볼륨의 감소 앞에 절대 감익은 불가피한 상황이다. 수주 모멘텀에 따라 주가가 움직이는 점을 고려할 때, 단기적으로 주가 모멘텀을 찾기가 쉽지는 않다

1Q19 실적 Preview: Peak-out 이 시작된다

1분기는 주택 부문의 매출 Peak-out 이 여실히 드러날 것으로 보인다. 합산 기준 매출액은 전년동기대비 8.8% 감소할 것으로 보이며, 영업이익은 일부 종목의 일회성 비용 반영에 따라 전년동기대비 35.5% 감소할 것으로 전망한다. 이러한 주택 매출 감소 추세는 2019년 내내 건설주 실적을 누르는 요인으로 작용할 전망이다. 지난해 대형 건설사 고루 분양 공급이 부진했던 바, 올 한해 각 사별 2만여세대에 이르는 분양 공급이 순차적으로 이루어지고 있기 때문에 내년도 주택 매출은 다시금 턱어라운드 가능할 것으로 보인다. 물론 지난해 높은 입주 물량으로 인해 금년도 매출 감소가 어느 정도 시장에 인지되어 있기 때문에 실적 감익이 주가에 부정적인 영향을 미치기는 어려울 것이나, 그렇다고 해서 1분기 실적을 근거로 공격적인 매수를 하기도 어려운 상황이다. 물론 전체적으로 실적 감소가 감지되었던 섹터인만큼 최근 컨센서스가 다소 증가하는 모습도 나타나고 있다. 궁극적으로는 수주를 얼마나 달성하는지가 주가의 향방을 결정하는 키 포인트가 될 수밖에 없다.

해외 수주 기대감은 유효하나, 모멘텀은 하반기부터

건설주 업황을 진단하는 지표들인 해외 수주, 유가, 주택 가격을 지수화 한 인디케이터의 경우 부정적인 흐름이 나타나고 있다. 특히 해외 수주 누계는 전년동기대비 52.3% 감소한 수준으로, 상반기 뚜렷한 수주 파이프라인이 없기에 주가가 다소 상승 모멘텀을 상실한 모습이다. 다만, 해외 발주 환경이 긍정적으로 돌아섰기에 각 사별 해외 수주 가이던스가 지난해 대비 높은 수준으로 설정되어 있다는 점에 주목, 해외 수주에 대한 기대감을 접기에는 이르다. 특히 2018년 수주 확대에 의해 꾸준히 감소하던 해외 수주 잔고가 비로소 차오르며 마무리 된 점에 주목한다. 향후 1) 에너지 업체들의 CAPEX 확대, 2) 중동의 Petrochemical 발주 증가, 3) 글로벌 Refinery 신증설 모멘텀 세 가지 근거로 해외 플랜트 발주 시장은 우호적인 환경이 지속될 것으로 전망한다. 금년도 낙찰 계획이 대부분 하반기에 집중되어 있기 때문에, 상반기 주가 흐름이 부진하더라도 연말에 가까울수록 계획된 수주를 달성하며 주가 반등세가 나타날 것으로 기대한다.

Top-picks: GS 건설, 현대건설 / 차선후주: 삼성엔지니어링

대형주 내 2019년 연간 Top-picks 로는 밸류에이션 매력도와 해외 수주 포텐셜이 있는 GS 건설, 현대건설을 추천한다. 다만 상반기 수주 플로우가 약하다보니 전체적으로 건설주 주가 상승 모멘텀이 강하지 않은 가운데, 최근 주가 낙폭 과대와 더불어 단기 수주 가시성이 가장 높은 삼성엔지니어링 위주로의 Trading BUY 전략이 유효할 것으로 보인다.

Contents

1. 1Q19 Preview: 색다를 것 없는 출발	3
2. 해외 수주 모멘텀은 하반기부터	6
3. 부동산 업황 침체에도, 대형 건설사 먹거리는 양호	11
4. 종목별 Snapshot	13
GS 건설	13
현대건설	15
삼성엔지니어링	17
대우건설	19
대림산업	21
금호산업	23

Compliance Notice

- 작성자(김세련)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

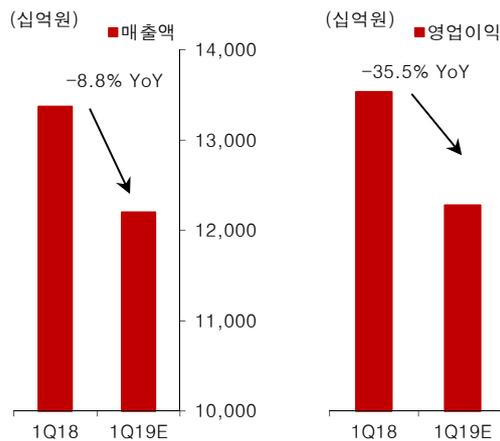
SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 4월 2일 기준)

매수	88.89%	중립	11.11%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

1. 1Q19 Preview: 색다를 것 없는 출발

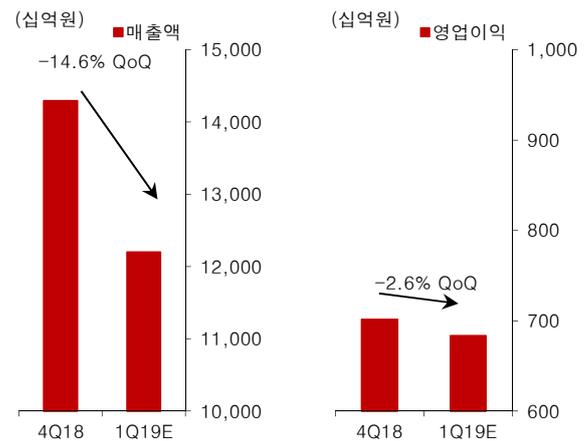
1분기 국내 주택 공사 비수기임에도 불구하고, 다소 따뜻했던 날씨로 인해 어느 정도 공사 진행이 많이 이루어졌으나, 금번 분기부터 주택 매출 Peak-out 이 여실히 드러날 것임에 따라 진행률은 크게 의미가 없다. 합산 기준 매출액은 전년동기대비 8.8% 감소할 것으로 보인다. 영업이익의 역시 주택 매출 감소와 함께 전체 볼륨의 감소가 불가피할 것으로 보이며, QoQ 로는 삼성엔지니어링과 같이 매출 턴어라운드 가 나타나는 종목 효과로 인해 2.6% 감소하는데 그칠 전망이다. 주택 매출 감소 효과가 4분기 당시 생각보다 두드러졌었기 때문에, 전체적으로 매출액 컨센서스가 하향 조정되는 추세이다. 다만 영업이익의 경우는 주택 매출액 감소 및 부동산 규제 확대에도 마진을 자체가 방어하는 모습이 확인됨에 따라, 과거 주택 매출총이익률 감소를 예상했던 추정치들이 상향되면서 최근 컨센서스 상향이 다소 이루어졌다. 이러한 부분을 이미 주식 시장에서 지난해부터 인지하고 있는 바, 1분기 실적에 색다를 것 없는 출발 보인다.

대형사 합산 기준 1Q19 Preview: YoY



자료: FnGuide, SK 증권

대형사 합산 기준 1Q19 Preview: QoQ



자료: FnGuide, SK 증권

1Q19 매출액 컨센서스 추이



자료: FnGuide, SK 증권

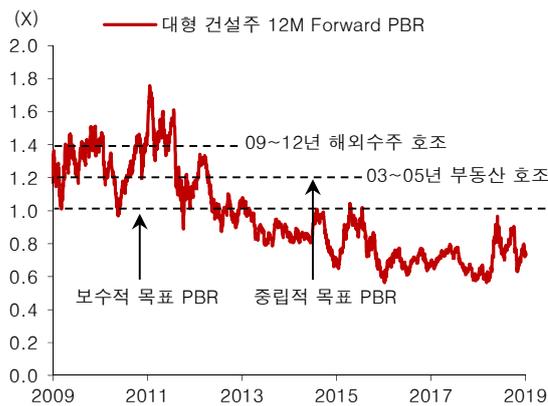
1Q19 영업이익 컨센서스 추이



자료: FnGuide, SK 증권

대형 건설주는 꽤 몇 년간 주가가 상고하저 하는 모습을 보여왔다. 주가의 상고하저는 주식시장의 연초 건설에 대한 기대감이 이익, 수주 그 어떤 쪽이든 작용했다가 결국 실망하는 사태가 지속되었기 때문이다. 계획된 수주를 달성하지 못하거나, 예상치 못한 해외 현장에서 손실이 발생하는 상황이 반복되다 보니, 시장에서 건설 섹터에 대한 신뢰성이 떨어져 있었던 것이다. 그러나 2018 년은 모처럼 상저하고하는 주가 흐름을 보였다. 대북 모멘텀으로 슈팅한 때를 제거하더라도, 9 월 및 연말 외국인 수급이 강하게 들어오며 주가 상승을 견인했다. 결국 건설의 이익과 수주에 대한 확신이 점점 강해지며, 하반기 집중된 수주 플로우를 따라 주가가 움직인 것이다. 해외 수주에 대한 기대감이 향후 점진적으로 밸류에이션 리레이팅의 근거로 작용할 것으로 보이는데, 공교롭게도 상반기는 해외 수주 모멘텀이 약하다 보니 주가 상승이 나타나기는 다소 어려워 보인다. 일부 업체가 여름 전후로 낙찰 소식을 기다리고 있으나, 결국 관건은 5 월 라마단이 지난 후 하반기부터 본격적으로 수주를 얼마큼 하는지가 중요하다.

건설 5 개사 Forward PBR 추이, 점진적 리레이팅 기대



자료: FnGuide, SK 증권 / 주: 삼성엔지니어링 제외

2018 년, 모처럼 상저하고를 보여준 한 해



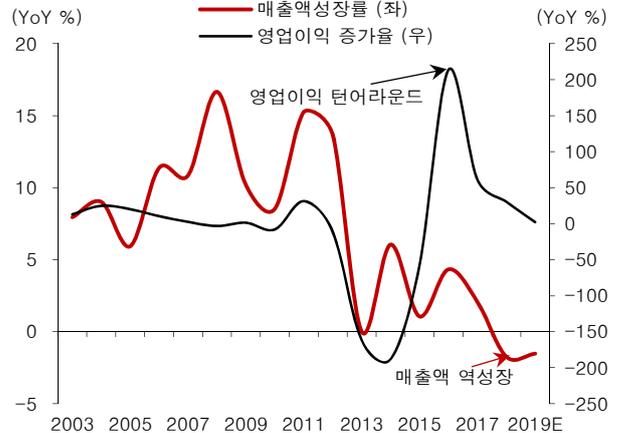
자료: FnGuide, SK 증권

대형 건설사 합산 시가총액 추이



자료: FnGuide, SK 증권

6 개사 합산 매출액, 영업이익 성장성 추이



자료: FnGuide, SK 증권

SK 증권 커버리지 기준 대형 건설사 합산 1Q19 매출액은 12 조 2,010 억원으로 전년 동기대비 8.8% 감소, 전분기대비 14.6% 감소할 것으로 예상된다. 합산 영업이익은 6,833 억원으로 전년동기대비 35.5% 감소, 전분기대비 2.6% 감소할 것으로 전망한다. 사실상 주택 매출이 없고, 최근 몇 년간 해외 수주 실적을 크게 달성하여 금년도부터 볼륨 성장이 나타나는 삼성엔지니어링을 제거하고 보면 매출액은 전년동기대비 12.2% 감소, 영업이익은 39.7% 감소하는 셈이다. 결국 주택 매출 감소로 인한 실적 Peak-out 이 여실히 드러나는 분기가 될 것이다. 부문별 마진율의 경우는 해외 문제 현장의 마무리에 따라 플랜트 부문의 원가를 개선, 부동산 업황 위축에도 불구하고 견조하게 유지되고 있는 주택 마진으로 인해 견고한 펀더멘탈을 확인시킬 것으로 보인다. 다만, 실적 또는 수주가 증가하는 상황이 아니기에 1분기 실적으로 건설주의 매수 타이밍을 찾기란 쉽지 않을 것으로 예상된다. 밸류에이션 메리트가 높은 것은 사실이나, 1분기 실적을 확인한 후 급하게 채워야할지에 대해서는 고민스럽다.

SK 증권 커버리지 대형 건설사 실적 Preview

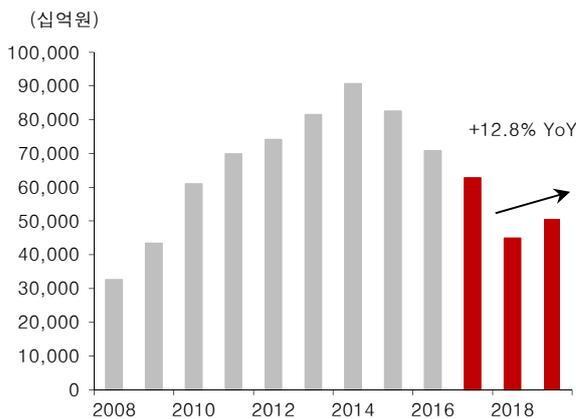
(십억원)	1Q19E	1Q18	YoY (%, %p)	4Q18	QoQ (%, %p)	컨센서스	Gap (%, %p)	2019E	2018	YoY (%, %p)
현대건설										
매출액	3,789.4	3,538.2	7.1	4,466.3	-15.2	3,776.4	0.3	16,893	16,731	1.0
영업이익	211.7	218.5	-3.1	162.7	30.1	216.2	-2.1	1,018	840	21.1
영업이익률 (%)	5.6	6.2	-0.6	3.6	1.9	5.7	-0.1	6.0	5.0	1.0
대림산업										
매출액	2,297.2	2,836.1	-19.0	2,727.6	-15.8	2,253.2	2.0	9,278	10,983	-15.5
영업이익	158.6	248.2	-36.1	166.7	-4.8	165.2	-3.9	686	853	-19.6
영업이익률 (%)	6.9	8.8	-1.8	6.1	0.8	7.3	-0.4	7.4	7.8	-0.4
대우건설										
매출액	1,992.4	2,652.8	-24.9	2,260.3	-11.9	2,068.3	-3.7	8,605	10,606	-18.9
영업이익	113.8	182.0	-37.5	93.6	21.6	120.1	-5.3	596	629	-5.2
영업이익률 (%)	5.7	6.9	-1.2	4.1	1.6	5.8	-0.1	6.9	5.9	1.0
GS건설										
매출액	2,591.1	3,127.5	-17.2	3,232.7	-19.8	2,737.1	-5.3	11,425	13,141	-13.1
영업이익	142.3	389.8	-63.5	222.1	-36.0	200.7	-29.1	868	1,065	-18.5
영업이익률 (%)	5.5	12.5	-7.0	6.9	-1.4	7.3	-1.8	7.6	8.1	-0.5
삼성엔지니어링										
매출액	1,530.9	1,217.5	25.7	1,607.9	-4.8	1,402.6	9.1	6,518	5,480	19.0
영업이익	56.9	21.2	167.8	56.5	0.7	61.4	-7.4	298	206	44.4
영업이익률 (%)	3.7	1.7	2.0	3.5	0.2	4.4	-0.7	4.6	3.8	0.8
대형건설사 합산										
매출액	12,201.0	13,372.1	-8.8	14,294.8	-14.6	12,237.5	-0.3	52,719.4	56,940.4	-7.4
영업이익	683.3	1,059.8	-35.5	701.5	-2.6	763.5	-10.5	3,464.8	3,592.7	-3.6
영업이익률 (%)	5.6	7.9	-2.3	4.9	0.7	6.2	-0.6	6.6	6.3	0.3

자료: FnGuide, SK 증권

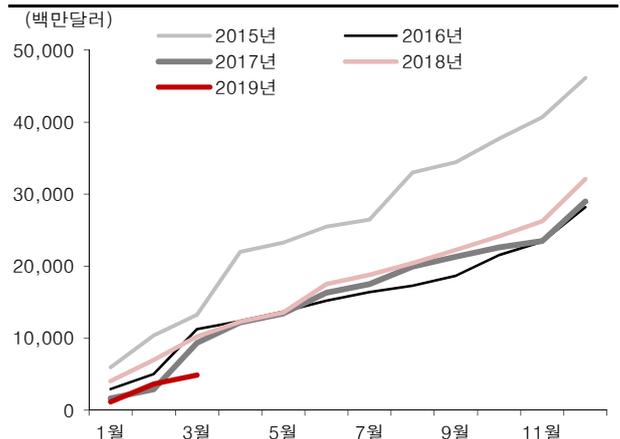
2. 해외 수주 모멘텀은 하반기부터

지난해 하반기 해외 수주 실적 달성을 통해 몇 년 동안 빠지던 해외 수주 잔고가 비로소 차오르며 마무리된 것은 고무적이다. 다만, 3개월 누계 기준 해외 수주는 전년동기대비 -52.3%에 그쳐, 건설주주가 모멘텀이 다소 상실된 상황이다. 건설주주가에 영향을 미치는 해외 수주, 유가, 주택가격을 지수화 한 인디케이터의 경우도 다소 떨어지고 있는 모습이다. 상반기 파이프라인이 약하다보니 모멘텀이 약한 것은 사실이지만, 각 사별 해외 수주가이던스가 지난해 대비 증가한다는 합리적인 근거가 있다. 해외 발주 시장이 긍정적으로 턴어라운드 한 것으로 예상되는 세가지 근거는 1) 에너지 업체들의 CAPEX 확대, 2) 중동의 Petrochemical 발주 증가, 3) 글로벌 Refinery 신증설 모멘텀이다. 라마단이 지난 여름 중순 정도에 본격적으로 수주 소식이 들려올 것으로 예상되어, 여전히 플랜트 수주에 대한 기대감을 긍정적으로 가져가도 좋다는 판단이다.

2018년 합산 해외 수주잔고, 비로소 차오르며 마무리 되었으나, 해외 수주 누계, 전년동기대비 52.3% 감소한 상황

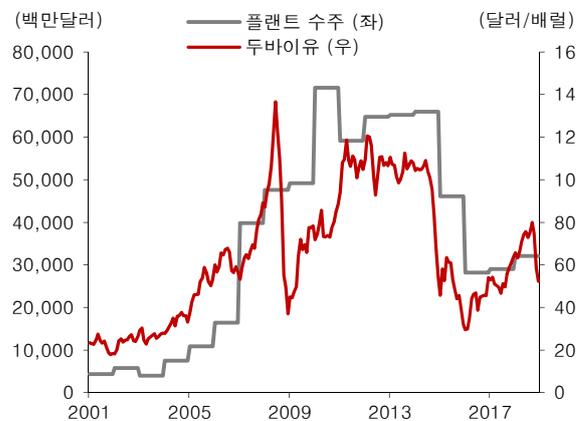


자료: 각 사, SK 증권



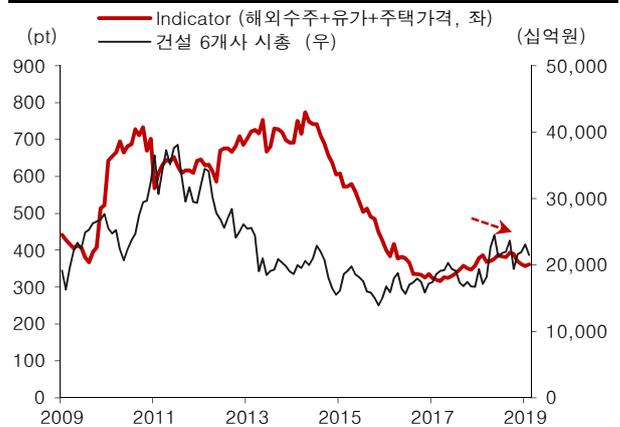
자료: 해외건설협회, SK 증권

유가, 해외 수주 추이



자료: 해외건설협회, Bloomberg, SK 증권

해외 수주, 유가, 주택가격으로 구성한 Indicator

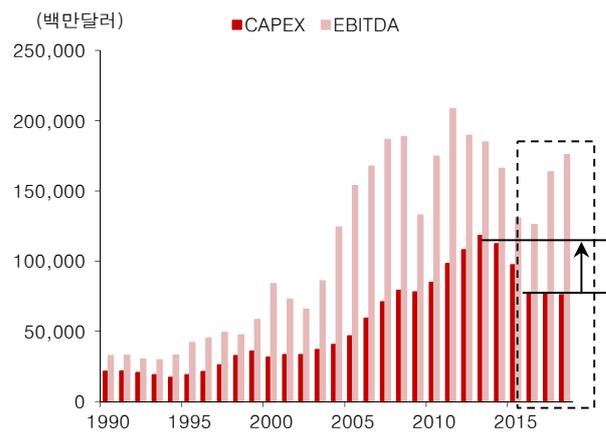


자료: FnGuide, Bloomberg, SK 증권

① EBITDA와 CAPEX의 Lagging이 결국 사이클을 만든다

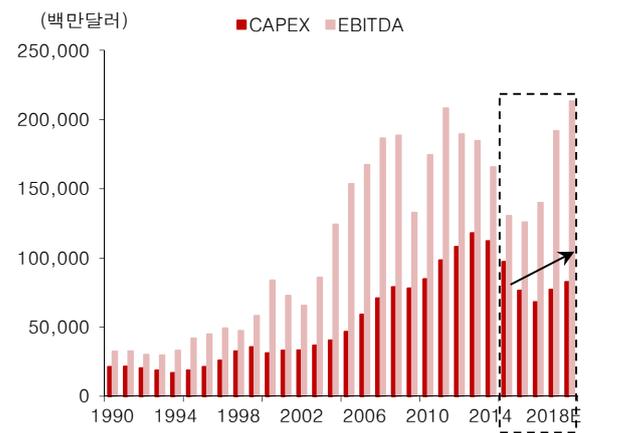
플랜트 발주는 결국 건설 전방 산업인 에너지 기업들의 설비 투자라고 할 때, 에너지 업체들이 커진 이익을 향유하고 난 후에는 CAPEX 집행이 있을 것으로 추정하는 것이 합리적인 것이다. 다만, 연초만 하더라도 CAPEX 추정치는 전년과 동일하게 눌러 있었다. 기업이 선제적으로 투자 발표를 하지 않는 한 추정치 상향이 일어나기 어렵기 때문 일텐데, 따라서 CAPEX 추정치 상향 리비전이 일어나는 순간이 글로벌 및 국내 건설 주가의 밸류에이션 리레이팅의 시작일 것으로 분석했다. 그렇다면 최근은 어떨까? 국내 에너지 업체들의 CAPEX 소식에서도 힌트를 찾을 수 있듯이, 몇 년간의 호황을 누린 에너지 업체들이 CAPEX 집행 계획을 발표함에 따라, 글로벌 에너지 업체들의 CAPEX 추정치 역시 지난해 9월부터 상향 리비전이 나타났다. 지난해 9월 국내 대형 건설주 주가 슈팅 역시 이러한 플랜트 발주 턴어라운드 기대감으로 해석할 수 있겠다.

2018 년초 전방 에너지 기업들의 CAPEX 추정치



자료: Bloomberg, SK 증권

2018 년 9 월부터 고개를 든 CAPEX 사이클



자료: Bloomberg, SK 증권

국내 에너지 업체들의 CAPEX 소식 - ①

국내 정유·화학사 에틸렌 설비 투자 활발

석유화학산업의 쌀로 불리면서 대다수 화학제품의 기초 원료로 쓰이는 에틸렌에 대한 정유사들의 투자가 앞 다퉈 이어지고 있다. 지난 2 년간 이어진 석유화학산업의 호황으로 생긴 이익을 성장성이 큰 사업에 선제 투자해 사업 영역을 확대하려는 기업이 늘고 있는 것이다. S-OIL 과 현대오일뱅크, GS칼텍스 등은 올 들어 에틸렌 생산능력을 확충하겠다고 밝힌 바 있다. S-OIL 은 2023 년까지 연간 150 만 t 규모의 스팀 크래커와 올레핀 다운스트림 시설을 짓기 위한 타당성 검토를 수행 중이라고 지난 22 일 밝혔다. 스팀 크래커는 나프타 분해시설인 NCC 의 일종이다. (중략) 정유업체들은 그동안 원유를 구입해서 정제한 마진을 가져갔지만 이처럼 사업 범위를 석유화학으로 확장해 새로운 이익구조를 창출하려 하고 있다. (후략)

- 울산제일일보 2018/08/23

자료: 울산제일일보, SK 증권

국내 에너지 업체들의 CAPEX 소식 - ②

회사	투자내용	투자비
GS칼텍스	올레핀 생산시설 등	2.6 조원
LG화학	올레핀 생산시설 등	2.6 조원
현대오일뱅크, 롯데케미칼	올레핀 생산시설 등	2.7 조원
S-Oil	올레핀 생산시설 등	5 조원
롯데케미칼	인도네시아 NCC	3.7 조원
대림 계열	여수 산단 증설	7,500 억원

자료: 각 사, SK 증권

② 주요 발주처인 중동의 Petrochemical 발주 기대

한국 건설사의 주요 발주처인 사우디, UAE 의 공격적인 플랜트 발주가 지속되는 가운데, 특히 Petrochemical 부문의 신규 발주 확대가 기대되는 상황이다. UAE GAP 의 경우 한국 EPC 들이 대거 입찰에 참여한 상황이라, 2019 년 역시 플랜트 수주 모멘텀은 긍정적인 것으로 보인다. 사우디 역시 2017 년말 2025 년 생산을 목표로 22 조원을 들여 세계 최대 규모의 석유화학 콤플렉스를 건설하겠다는 계획을 발표한 바, 향후 사우디의 Petrochemical 분야의 신규 수주 역시 기대된다.

이렇듯 산유국에서 공격적인 Petrochemical 발주가 나타나는 이유는, 과거 저유가 국면을 혹독하게 경험했기 때문으로 보인다. 유가가 배럴당 100 달러 수준에서는 단순히 원유만 생산하여 팔아도 풍요로웠으나, 유가가 20 달러 수준까지 고꾸라지면서 재정 적자라는 큰 리스크를 경험한 것이다. 유가 하락 국면에서 재정 위기를 겪은 중동은 향후 유가 하락에 따른 리스크 헷지 차원에서 Downstream 의 투자를 확대하며, 원유 뿐만 아니라 제품 생산까지 직접 하기 위한 공격적 행보를 보이고 있는 것이다. 따라서, 중동 지역의 Petrochemical 발주 확대는 한국 건설사의 수주로 이어질 개연성이 높다.

UAE 의 다양한 플랜트 발주 계획

구분	프로젝트명	사업규모
탐사광구	UAE 신규 탐사 광구	투자자 모집중
석유가스	New Refinery Project	150억달러
	가솔린 및 아로마틱스	30억달러
	Shah 가스 패키지2	20억달러
	Bu Hasa 통합개발	9억달러
	통합가스개발확장-2	8억달러
석유화학	Borouge 석유화학4	100억달러
	루와이스 폴리프로필렌5	5억달러
석탄화력	연방수전력청 민자발전	12억달러
담수	타일라 민자 담수플랜트	10억달러
인프라	지하하수터널공사	20억달러
	하리&가샤 인공섬	20억달러
	칼리파 항만 공사	4억달러
	아즈만 항만 공사	2억달러
	후자이라 항만 공사	1억달러
	합계	약 400억달러

자료: 각종 언론, SK 증권

사우디, Petrochemical 분야 공격적 발주 기대

사우디아람코·사빅, 세계 최대 석화 콤비나트 건설...

亞석화기업 타격 불가피

200 억달러 투자해 2025 년 조업 목표...
아람코 저가 원유 공급으로 원가 경쟁력 높아

사우디아라비아 국영 석유회사 사우디아람코와 국영 화학회사 사빅(SABIC)이 26 일(현지시간) 세계 최대 규모 석유화학 콤비나트 건설 양해각서를 체결했다. (중략) 로이터통신 등 외신에 따르면 양사는 석화 콤비나트를 통해 부가가치가 높은 화학제품을 증산하고 국가적 산업구조 개혁을 가속한다는 계획이다. 구체적으로는 일일 40 만배럴의 원유를 처리해 연간 900 만톤의 화학제품과 베이스오일을 생산해 중국 등 아시아 시장에 수출할 전망이다. 200 억달러(약 22 조원)가 투자되는 석화 콤비나트는 홍해 인근 산업도시 안부에 건설될 가능성이 높으며 2025 년 조업 개시를 목표로 한다 (후략)

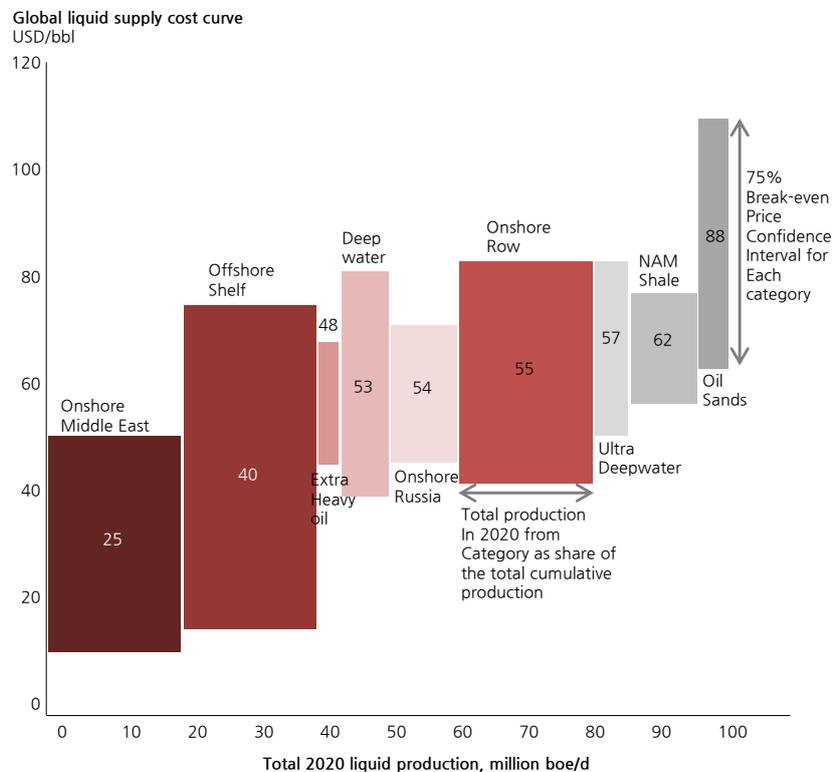
- 글로벌 이코노믹 2017/11/27

자료: 글로벌 이코노믹, SK 증권

만약 2019 년 유가가 하락한다면 건설주 주가는 어떻게 될까? 사실상 유가 하락기 당시 쿠웨이트, 카타르의 경우 착공이 확정된 프로젝트의 건설을 취소하는 사태까지 보여 주었기 때문에, 유가가 하락한다면 발주처인 중동의 재정 악화로 발주를 취소, 또는 이 연시킬 가능성에 대한 우려가 커지는 것은 자연스럽다. 다만, 어느 정도 수준까지 유가가 떨어져야 이와 같은 리스크가 부각될지에 대해서는 고민해볼 필요가 있다. 2017, 2018 년 두 해만 놓고 보더라도, 건설사의 해외 수주는 유가와 다소 무관한 레벨로 이루어지고 있는 상황이니 말이다.

원유 생산방식별로 손익분기점이 되는 배럴당 유가 레벨을 분석해보면, 한국 건설사의 주요 발주처인 중동의 육상 원유의 경우 배럴당 25 달러가 평균 손익분기점이다. 즉, 2019 년 유가가 배럴당 30 달러 아래로 떨어지지 않는 선에서는 중동 재정에 크게 문제가 없다는 뜻이다. SK 증권이 추정하는 2019 년 유가 밴드는 배럴당 40 달러에서 50 달러 사이 수준으로, 해당 구간에서만 유가가 지속되어준다고 하더라도 계획된 발주가 미뤄질 가능성은 상당히 제한적이라는 판단이다. 특히, 유가 하락이 감지되는 매크로적 이벤트가 발생한다고 할 경우 유가 핫지 측면에서 Petrochemical 공종의 투자를 확대하고 있는 중동의 경우 오히려 해당 분야 발주는 앞당겨질 가능성도 있다.

원유 생산방식별 손익분기점이 되는 유가 레벨



자료: Rystad Energy, SK 증권

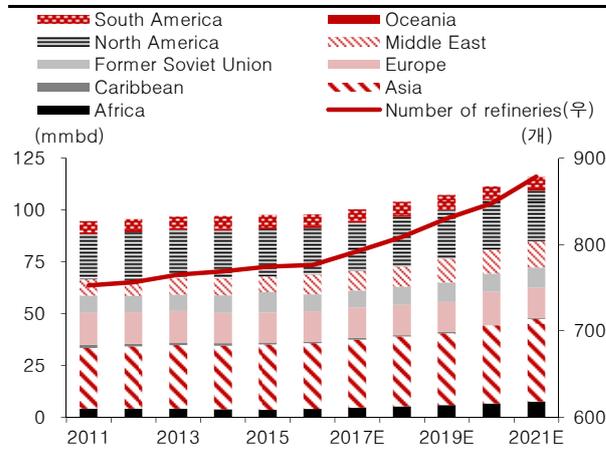
③ 글로벌 Refinery 신증설 모멘텀 역시 유효

Refinery 공종은 한국 건설사의 주력 공종이다. 모든 EPC 업체들이 공통적으로 Refinery 를 주력 공종으로 꼽는 이유 중 하나는 Petrochemical 대비 공사가 복잡하지 않으며, 발주 금액이 크기 때문에 마진의 완충도 어느 정도 가능하기 때문이다. 실제 한국 EPC 가 Refinery 로 손실을 본 케이스는 극히 드물다. 2017년 한국 건설사의 해외 수주 턴어라운드 가 나타났던 이유도 오만 두쿰 정유, 바레인 밥코 정유 프로젝트에 크게 기인한다.

원유 생산을 정유 생산 능력으로 나눈 비율을 살펴보면, 꽤 몇 년간 정유 설비가 부족했음을 알 수 있다. 정유 설비 신증설이 몇 년간 없었기 때문에, 정체 마진 확대로 큰 EBITDA 를 누리게 된 정유 업체의 CAPEX 가 나타날 것이라고 예상하는 것은 자연스럽다. 통상적으로 정유 설비가 부족한 시점에서 3 년간 신증설이 크게 확대되는 것을 감안, 향후 Refinery 신증설이 나타날 개연성이 높다는 판단이다.

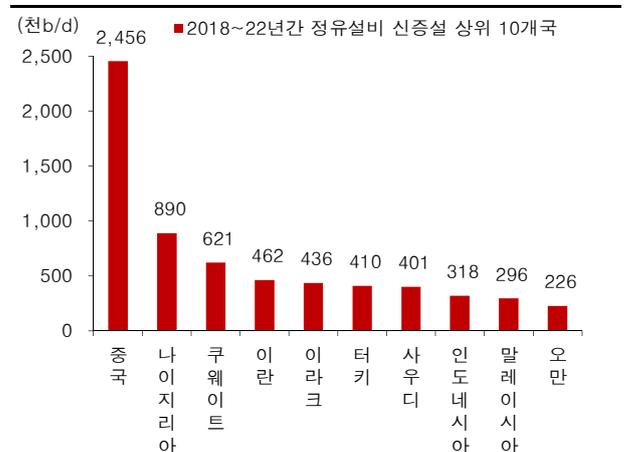
Global Data 리서치에 따르면, 2017~2021년 4년동안 정유 설비 신증설이 16%에 달할 것으로 분석된다. 지난 2006~2009년 정유 설비가 전세계적으로 349만 b/d 가 진입했던 점을 감안하면, 향후 4년간 500만 b/d 의 물량이 들어온다는 것은 아주 큰 폭의 증가라고 할 수 있다. 발주량이 높은 국가 1위부터 10위까지 순위를 살펴보면 중국이 1위로 가장 압도적이지만, 중국은 한국 건설사의 수주 대상국이 아니므로 제외한다. 중국을 제외하고 보더라도 2위부터 6위까지 더해보면 중국과 유사한 수준으로 의미가 있으며, 대부분 한국 건설사의 기존 수주 텃밭임에 주목한다. 글로벌 정유 설비 신증설은 한국 건설사에게 직접적 수혜가 나타날 것으로 보여 긍정적이다. 특히, 2위의 나이지리아가 눈에 띄는데, 이미 LNG 액화 플랜트와 같은 다양한 발주를 준비하고 있다는 점에서 나이지리아 특화 기업인 대우건설 역시 새로운 기회요인이 찾아올 것으로 전망한다.

글로벌 정유 설비 신증설 모멘텀



자료: Global Data, SK 증권

정유 설비 신증설 상위 10개국



자료: Global Data, SK 증권

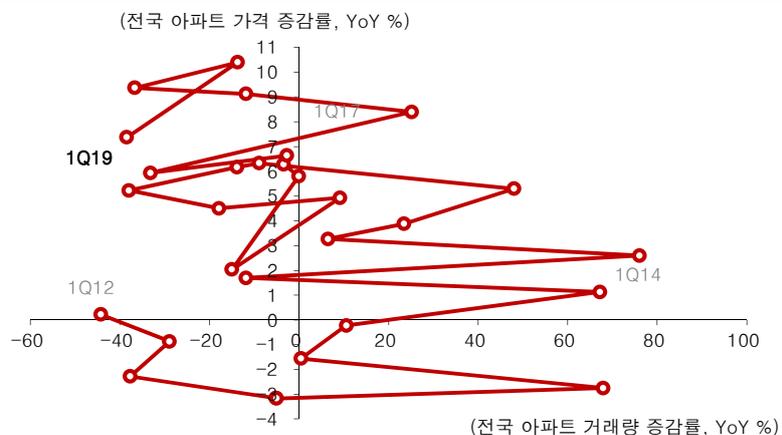
3. 부동산 업황 침체에도, 대형 건설사 먹거리는 양호

재고순환변동지표를 벤치마크하여 부동산 가격, 거래량의 증가율을 함께 그려보면 부동산의 사이클이 확연히 드러난다. 가격~거래량 Matrix 에서 좌우 증감은 거래량의 증감, 상하 증감은 가격의 증감이다. 거래량의 경우는 계절적 요인이나 정책 효과에 따라 변동이 크고, 가격은 부동산이 실물 자산이다보니 움직이는 폭이 크지는 않다. 아래 그림처럼 우리 나라 부동산 시장은 역사계 방향으로 순환하며 다소 사이클이 뚜렷한 시장이다. 2014 년부터 공격적인 정책 발표와 금리 인하, 대출 규제 완화로 2015~2016 년 부동산 호조기에는 가격의 상승, 거래량의 상승이 함께 나타나는 것을 알 수 있다.

그렇다면 최근은 어떨까? 거래량의 경우는 하락 전환한지 오래기 때문에 이미 왼쪽 방향으로 쏠려있는 모습이다. 이에 반해 가격은 문재인 정부가 들어서면서 상승률이 둔화되는 듯 하더니, 지난 분기 아예 사상 최고 증가율까지 도달했다. 1 분기의 경우 거래량은 이미 큰 폭의 하향을, 가격의 경우는 전년동기대비 상승률의 둔화를 보이고 있다. 이러한 추세대로라면 가격도, 거래량도 (-)인 3 사분면으로 움직일 개연성이 높다.

앞서 설명했듯 지방 부동산 경기는 이미 다운 사이클에 접어들었으나, 전국 가격 데이터를 지지하는 것은 서울 지역 부동산 가격이다. 최근 보유세 개편안 및 규제 추가 방안 발표에도 불구하고 서울 부동산 가격이 천정부지로 치솟는 이유는 결국 수요 대비 공급 축소에 기인한다. 재건축 및 신규 분양에 대한 규제로 인해 신규주택 공급이 어려워졌고, 양도세 중과 및 임대사업자 세제 혜택으로 인해 기존주택 매도가 자취를 감춘 상황이다. 따라서 집을 파는 사람도, 사는 사람도 없는 가운데 높아진 호가의 매물인 한 건만 체결되어도 가격은 상승했다.

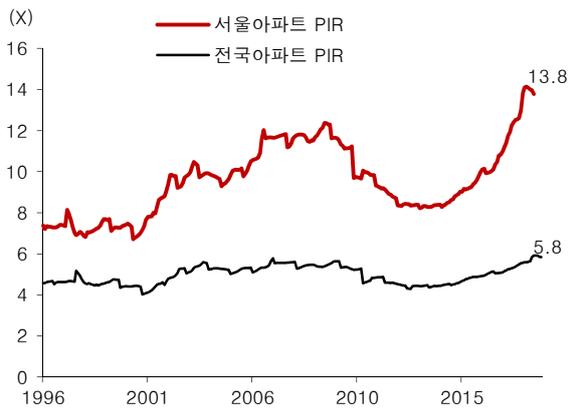
가격, 거래량 증가율 Matrix



자료: 국토교통부, REPS, SK 증권

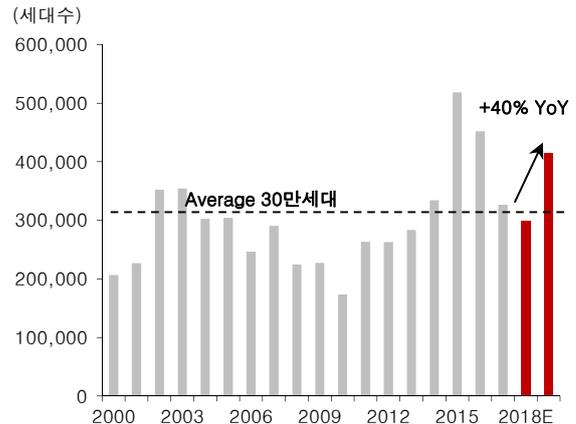
최근 금리 인상에 따라 부동산 가격 하락에 대한 목소리가 높아지고 있고, 실제 서울아파트의 경우 PIR 최대치인 14.14X 를 달성한 후 다소 조정이 나타나고 있는 모습이다. 물론 단기 상승세가 가팔랐기에 하향 조정이 나오는 것이 자연스러워 보이나, 그렇다고 해서 Macro Crash 를 야기하는 붕괴가 나타날 가능성은 제한적이다. 왜냐하면 이미 정부의 정책은 시장을 잡자는 것이 아니라, 시장을 '없애'버리는 쪽으로 가고 있기 때문이다. 시장이 없으니 사실상 현 시점에서 가격을 논하는 것 역시 큰 의미가 없어 보인다. 건설주 주가로 돌아오면, 2018 년 정부의 보유세 개편안 발표에도 건설주는 큰 변동을 보이지 않았다. 부동산 시장에 정책 효과가 기대만큼 발휘되지 않다는 것을 학습한 것이다. 더불어 대형 건설사의 먹거리인 재건축 및 신규 주택에 대한 수요는 여전하기 때문에, 더 이상 부동산이 건설주 주가 하락을 더 이상 이끄는 재료가 되지는 않을 것으로 예상된다. 대형 건설사의 경우 각종 부동산 규제 발표와 같은 정책 리스크로 인해 2018 년 계획된 물량을 다 공급하지 못하고, 대부분 2019 년으로 공급이 이연된 점은 현 시점에서 차라리 긍정적이다.

서울 지역 PIR, 14.14X 달성 후 다소 조정세



자료: KB 부동산, 통계청, SK 증권

대형 건설사, 이연된 물량으로 2019 년 공급 확대



자료: 부동산 114, SK 증권

2017 년 8/2 부동산 대책 당시 대형 건설사 시가총액 추이



자료: FnGuide, SK 증권

2018 년 보유세 개편안 발표 당시 대형 건설사 시가총액 추이



자료: FnGuide, SK 증권

4. 종목별 Snapshot

(1) GS 건설 (A006360)

2019/04/02

투자의견 매수 (유지),

목표주가 70,000 원 (유지)

- GS 건설의 1 분기 매출액은 2 조 5,911 억원(-17.2% YoY), 영업이익은 1,423 억원으로 (-63.5% YoY) 추정함. 매출의 경우 주택 매출 감소에 따라 예상한 범주 내에서 크게 벗어나지 않을 것으로 보이나, 영업이익의 경우는 일회성 비용 반영 이슈로 인해 컨센서스를 다소 하회하는 수준을 기록할 것으로 전망함
- 2018 년 해외 수주는 2.5 조원으로 소폭 턴어라운드에 그쳤기 때문에, 2019 년은 수주 증가 폭이 더욱 확대될 것으로 기대. UAE GAP 의 경우 30 억달러 규모로 크며, GS 건설 단독 입찰한 상황에서 여전히 수주 기대감 유효. 그 밖에 터키 HDHPP, 튀르키예니스탄 디와싱 및 타이탄 NCC 등 지난해 대비 다양한 입찰 풀을 감안할 때, 하반기 강한 수주 모멘텀 지속될 것으로 판단되어 SK 증권 대형 건설주 내 Top-picks 종목으로 추천을 유지함

GS 건설 실적 Preview

(십억원)	1Q19E	1Q18	YoY (% , %p)	4Q18	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	2,591.1	3,127.5	-17.2	3,232.7	-19.8	2,737.1	-5.3
영업이익	142.3	389.8	-63.5	222.1	-36.0	200.7	-29.1
영업이익률 (%)	5.5	12.5	-7.0	6.9	-1.4	7.3	-1.8

주: FnGuide, SK증권

GS 건설 실적 추이 및 전망

(십억원)	2018	2019E	2020E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	13,141	11,425	11,654	3,127	3,582	3,197	3,235	2,591	2,975	2,802	3,058
토목	1,116	1,064	1,129	270	317	281	248	252	288	247	277
플랜트/전력	4,805	3,275	3,901	1,120	1,262	1,170	1,253	757	853	811	854
건축/주택	7,140	7,006	6,542	1,716	1,984	1,728	1,712	1,561	1,813	1,724	1,906
매출원가	11,514	10,054	10,284	2,623	3,251	2,844	2,797	2,292	2,626	2,467	2,670
토목	1,041	992	1,042	249	284	260	248	235	269	230	258
플랜트/전력	4,295	3,015	3,581	911	1,199	1,092	1,093	705	787	742	781
건축/주택	6,098	5,969	5,582	1,443	1,746	1,472	1,436	1,332	1,550	1,475	1,611
Sales Growth (YoY %)	12.5	-13.1	2.0	15.8	19.6	13.4	2.2	-17.1	-17.0	-12.4	-5.5
토목	-14.0	-4.6	6.1	-7.5	-7.8	-3.1	-33.3	-6.7	-9.1	-12.2	11.8
플랜트/전력	31.4	-31.8	19.1	33.5	33.7	27.2	31.5	-32.4	-32.4	-30.7	-31.9
건축/주택	7.4	-1.9	-6.6	10.7	17.7	8.6	-5.9	-9.0	-8.6	-0.2	11.4
매출총이익률 (%)	12.4	12.0	11.8	16.1	9.3	11.1	13.5	11.6	11.7	12.0	12.7
토목	6.7	6.8	7.7	7.6	10.4	7.6	0.0	6.7	6.7	6.8	7.0
플랜트/전력	10.6	7.9	8.2	18.7	5.0	6.6	12.8	7.0	7.7	8.5	8.6
건축/주택	14.6	14.8	14.7	15.9	12.0	14.8	16.1	14.7	14.5	14.5	15.5
영업이익	1,065	811	892	390	219	234	222	142	218	225	226
영업이익률 (%)	8.1	7.1	7.7	12.5	6.1	7.3	6.9	5.5	7.3	8.0	7.4
지배주주순이익	583	415	483	207	144	135	97	44	119	125	127
순이익률 (%)	4.4	3.6	4.1	6.6	4.0	4.2	3.0	1.7	4.0	4.5	4.1

자료: GS 건설, SK 증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	9,582	11,171	11,059	11,855	12,692
현금및현금성자산	2,442	2,887	3,455	4,089	4,721
매출채권 및 기타채권	4,668	5,761	5,321	5,428	5,561
재고자산	1,091	1,012	915	948	991
비유동자산	4,114	4,000	4,149	4,152	4,180
장기금융자산	947	966	986	1,005	1,025
유형자산	898	858	823	791	763
무형자산	209	202	206	204	205
자산총계	13,697	15,171	15,208	16,007	16,872
유동부채	8,581	8,920	7,578	7,850	8,155
단기금융부채	2,754	2,687	1,751	1,747	1,742
매입채무 및 기타채무	4,288	4,540	3,964	4,055	4,159
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,876	2,344	3,330	3,395	3,468
장기금융부채 (사채+장차)	935	1,343	2,269	2,263	2,257
장기매입채무 및 기타채무	9	9	9	9	9
장기충당부채	441	485	509	535	562
부채총계	10,457	11,264	10,908	11,245	11,623
지배주주지분	3,167	3,834	4,227	4,689	5,176
자본금	358	424	424	424	424
자본잉여금	627	627	627	627	627
기타자본구성요소	-143	-76	-76	-76	-76
자기주식	-76	-76	-76	-76	-76
이익잉여금	2,334	2,897	3,291	3,753	4,241
비지배주주지분(연결)	72	73	73	73	73
자본총계	3,240	3,907	4,300	4,762	5,249
부채와자본총계	13,697	15,171	15,208	16,007	16,872

현금흐름표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동으로 인한 현금흐름	-205	70	623	683	685
당기순이익(손실)	-164	588	419	488	513
비현금수익비용가감	531	390	389	389	389
유형자산감가상각비	47	45	41	37	34
무형자산상각비	10	10	10	10	10
기타	272	272	272	272	272
운전자본감소(증가)	-573	-908	-185	-194	-218
매출채권의감소(증가)	-615	-1,092	439	-107	-133
재고자산의감소(증가)	30	79	97	-32	-43
매입채무의증가(감소)	158	251	-575	91	104
기타	-146	-146	-146	-146	-146
법인세납부	-41	-46	-34	-40	-40
투자활동으로 인한 현금흐름	14	54	42	48	45
금융자산감소(증가)	-51	-23	-23	-23	-24
유형자산처분(취득)	15	15	15	15	15
무형자산감소(증가)	-5	8	-4	2	-1
기타투자활동	75	75	75	75	75
재무활동으로 인한 현금흐름	300	342	-75	-75	-75
단기금융부채의 증가(감소)	345	-67	-936	-4	-4
장기금융부채의 증가(감소)	0	408	926	-6	-6
자본의 증가(감소)	-5	66	0	0	0
배당금지급	0	-25	-25	-25	-25
기타재무활동	-39	-39	-39	-39	-39
현금의 증가	86	445	569	634	632
기초현금	2,356	2,442	2,887	3,455	4,089
기말현금	2,442	2,887	3,455	4,089	4,721
FCF	-226	50	602	662	664

자료: GS건설, SK증권 추정

포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	11,679	13,141	11,425	11,654	11,941
매출원가	10,876	11,514	10,054	10,284	10,548
매출총이익	803	1,628	1,371	1,370	1,393
매출총이익률(%)	6.9	12.4	12.0	11.8	11.7
판매비와관리비	485	562	560	478	478
영업이익	319	1,065	811	892	915
영업이익률(%)	2.7	8.1	7.1	7.7	7.7
조정영업이익	319	1,065	811	892	915
비영업손익	-479	-226	-253	-242	-231
순금융손익	-147	-163	-160	-160	-159
외환관련손익	-159	-19	-19	-19	-19
관계기업등 투자손익	-6	-6	-6	-6	-6
세전계속사업이익	-161	840	559	651	684
세전계속사업이익률(%)	-1.4	6.4	4.9	5.6	5.7
계속사업법인세	3	251	140	163	171
계속사업이익	-164	588	419	488	513
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-164	588	419	488	513
순이익률(%)	-1.4	4.5	3.7	4.2	4.3
지배주주	-168	583	415	483	508
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.4	4.4	3.6	4.1	4.3
비지배주주	5	5	4	5	5
총포괄이익	-125	549	380	448	473
지배주주	-124	544	376	444	468
비지배주주	-1	6	4	4	5
EBITDA	325	1,072	819	901	924

주요투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성(%)					
매출액	5.8	12.5	-13.1	2.0	2.5
영업이익	122.9	234.3	-23.9	10.0	2.6
세전계속사업이익	적전	흑전	-33.4	16.4	5.2
EBITDA	118.6	230.1	-23.6	10.0	2.6
EPS	적지	흑전	-28.8	16.4	5.2
수익성(%)					
ROA(%)	-1.2	4.1	2.8	3.1	3.1
ROE(%)	-5.1	16.8	10.4	10.9	10.4
EBITDA마진(%)	2.8	8.2	7.2	7.7	7.7
안정성(%)					
유동비율(%)	111.7	125.2	145.9	151.0	155.6
부채비율(%)	322.8	288.3	253.7	236.1	221.4
순차입금/자기자본(%)	52.1	29.3	13.1	-1.7	-13.7
EBITDA/이자비용(배)	1.7	5.4	4.2	4.6	4.7
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-2,349	6,876	4,893	5,697	5,992
BPS	41,267	42,835	47,427	52,900	58,636
CFPS	-1,487	7,584	5,539	6,310	6,570
주당 현금배당금	0	300	300	300	300
Valuation지표(배)					
PER(최고)	n/a	5.1	7.1	6.1	5.8
PER(최저)	n/a	3.7	5.2	4.5	4.2
PBR(최고)	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6
PBR(최저)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
PCR	-19.0	5.6	7.7	6.8	6.5
EV/EBITDA(최고)	12.8	3.8	4.3	3.2	2.4
EV/EBITDA(최저)	10.9	3.1	3.3	2.3	1.6

(2) 현대건설 (A000720)

2019/04/02

투자의견 매수 (유지),

목표주가 77,000 원 (유지)

- 현대건설의 1분기 매출액은 3조 7,894억원 (+7.1% YoY), 영업이익은 2,117억원으로 (-3.1% YoY) 추정함. 기 확보한 수주의 본격적 공사 진행에 따른 매출 증가가 예상되나, 별도 기준 해외 원가율이 높은 수준으로 진행되고 있기 때문에 상반기 내 영업이익률의 개선을 크게 기대하기는 어려워 보임
- 하반기부터 현장 믹스 개선에 따른 이익 턴어라운드 역시 함께 나타날 것으로 보임. 이라크 유정 물공급시설 (2.5조원) 낙찰 결과 기대중이며, 그 밖에 알제리 복합화력 6억불, 사우디 마잔 가스 플랜트 12억불 등의 수주 파이프라인을 감안할 때 주가 모멘텀이 살아있다는 판단. 최근 주가는 대북 이슈로 인해 변동성이 확대된 상황이나, 50,000원대에서는 PBR 0.8X로 밸류에이션 메리트 역시 높다고 판단되어 SK증권 대형 건설주 내 Top-picks 종목으로 새로이 추천함

현대건설 실적 Preview

(십억원)	1Q19E	1Q18	YoY (% , %p)	4Q18	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	3,789.4	3,538.2	7.1	4,466.3	-15.2	3,776.4	0.3
영업이익	211.7	218.5	-3.1	162.7	30.1	216.2	-2.1
영업이익률 (%)	5.6	6.2	-0.6	3.6	1.9	5.7	-0.1

주: FnGuide, SK증권

현대건설 실적 추이 및 전망

(십억원)	2018	2019E	2020E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	16,731	16,893	17,023	3,538	4,240	4,486	4,466	3,789	4,216	4,313	4,574
국내	9,558	9,687	9,406	1,958	2,425	2,577	2,598	2,043	2,449	2,529	2,665
현대건설	6,378	6,500	6,266	1,239	1,643	1,761	1,735	1,292	1,658	1,727	1,823
현대엔지니어링	2,907	2,903	2,847	624	720	734	828	653	728	717	805
기타	273	284	293	95	61	82	35	99	64	85	37
해외	7,173	7,206	7,617	1,580	1,816	1,909	1,868	1,746	1,767	1,784	1,909
현대건설	3,638	3,638	3,633	888	867	845	1,039	956	902	846	934
현대엔지니어링	3,380	3,400	3,732	632	928	1,019	801	759	843	889	909
기타	155	168	251	60	21	45	29	31	23	48	65
현대건설	10,016	10,138	9,899	2,127	2,510	2,606	2,773	2,248	2,559	2,573	2,758
현대엔지니어링	6,286	6,303	6,579	1,256	1,648	1,753	1,629	1,412	1,570	1,606	1,715
기타	428	452	544	155	82	127	64	130	86	134	102
매출총이익률 (%)	9.9	10.7	10.5	11.8	10.3	9.8	8.1	10.3	10.7	10.8	10.9
국내	13.7	14.1	14.0	12.5	14.0	14.3	13.7	14.1	14.0	14.0	14.2
해외	4.9	6.2	6.3	10.9	5.5	3.8	0.4	5.9	6.2	6.3	6.4
현대건설	7.5	8.0	8.3	9.1	8.4	6.8	6.1	8.1	8.1	8.0	8.0
현대엔지니어링	12.5	13.1	13.1	14.3	13.0	13.5	9.6	12.6	12.9	13.2	13.7
영업이익	840	1,018	995	218	221	238	163	212	240	276	290
영업이익률 (%)	5.0	6.0	5.8	6.2	5.2	5.3	3.6	5.6	5.7	6.4	6.3
지배주주순이익	382	402	365	45	41	10	61	71	91	117	123
순이익률 (%)	2.3	2.4	2.1	1.3	1.0	0.2	1.4	1.9	2.2	2.7	2.7

자료: 현대건설, SK증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	13,250	13,337	11,164	9,595	8,389
현금및현금성자산	2,107	2,241	-30	-1,691	-3,497
매출채권 및 기타채권	5,398	5,373	6,248	6,296	6,694
재고자산	2,106	1,947	1,134	1,143	1,215
비유동자산	5,182	4,718	6,743	8,786	10,734
장기금융자산	1,044	513	518	524	529
유형자산	1,399	1,437	1,938	1,832	1,734
무형자산	760	711	711	711	711
자산총계	18,432	18,055	17,907	18,381	19,123
유동부채	7,219	6,861	6,219	6,241	6,496
단기금융부채	631	644	156	155	155
매입채무 및 기타채무	4,561	4,392	4,256	4,297	4,570
단기충당부채	1	34	34	34	34
비유동부채	2,740	2,902	2,894	2,886	2,878
장기금융부채 (사채+장차)	1,698	1,808	1,799	1,790	1,781
장기매입채무 및 기타채무	139	66	66	66	66
장기충당부채	424	472	473	473	474
부채총계	9,959	9,763	9,113	9,127	9,374
지배주주지분	6,468	6,274	6,783	7,239	7,735
자본금	557	557	557	557	557
자본잉여금	1,032	1,004	1,004	1,004	1,004
기타자본구성요소	-4	-6	-6	-6	-6
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	4,813	4,986	5,495	5,951	6,448
비지배주주지분(연결)	2,005	2,018	2,012	2,015	2,013
자본총계	8,473	8,292	8,794	9,254	9,749
부채외자본총계	18,432	18,055	17,907	18,381	19,123

현금흐름표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동으로 인한 현금흐름	514	250	484	607	461
당기순이익(손실)	372	535	564	512	552
비현금수익비용가감	773	204	194	188	182
유형자산감가상각비	134	116	115	106	98
무형자산상각비	59	56	56	56	56
기타	310	115	115	115	115
운전자본감소(증가)	-631	-490	-275	-93	-274
매출채권의감소(증가)	1,280	-380	-875	-48	-398
재고자산의감소(증가)	-186	280	813	-9	-72
매입채무의증가(감소)	-594	-313	-136	41	273
기타	-1,131	-77	-77	-77	-77
법인세납부	0	0	0	0	0
투자활동으로 인한 현금흐름	-16	-92	-1,536	-1,536	-1,536
금융자산감소(증가)	2,337	1,645	26	26	26
유형자산처분(취득)	11	13	192	192	192
무형자산감소(증가)	1	4	0	0	0
기타투자활동	-2,315	-1,562	-1,562	-1,562	-1,562
재무활동으로 인한 현금흐름	-381	-37	-1,233	-745	-745
단기금융부채의 증가(감소)	1,089	250	-545	-58	-57
장기금융부채의 증가(감소)	0	439	-9	-9	-9
자본의 증가(감소)	0	4	0	0	0
배당금지급	-109	-107	-56	-56	-56
기타재무활동	-1,361	-623	-623	-623	-623
현금의 증가	-43	134	-2,272	-1,660	-1,806
기초현금	2,150	2,107	2,241	-30	-1,691
기말현금	2,107	2,241	-30	-1,691	-3,497
FCF	465	58	292	415	269

자료: 현대건설, SK증권 추정

포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	16,887	16,731	16,893	17,023	18,097
매출원가	15,108	15,070	15,081	15,227	16,196
매출총이익	1,779	1,661	1,812	1,795	1,902
매출총이익률(%)	10.5	9.9	10.7	10.5	10.5
판매비외관리비	793	821	794	800	851
영업이익	986	840	1,018	995	1,051
영업이익률(%)	5.8	5.0	6.0	5.8	5.8
조정영업이익	986	840	1,018	995	1,051
비영업손익	-431	58	-265	-264	-262
순금융손익	16	19	24	26	27
외환관련손익	-201	85	83	80	78
관계기업등 투자손익	2	27	27	27	27
세전계속사업이익	555	898	752	732	789
세전계속사업이익률(%)	3.3	5.4	4.5	4.3	4.4
계속사업법인세	183	363	188	220	237
계속사업이익	372	535	564	512	552
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	372	535	564	512	552
순이익률(%)	2.2	3.2	3.3	3.0	3.1
지배주주	202	382	402	365	394
지배주주귀속 순이익률(%)	1.2	2.3	2.4	2.1	2.2
비지배주주	170	154	162	147	159
총포괄이익	444	328	357	305	345
지배주주	202	225	245	209	237
비지배주주	243	103	112	96	108
EBITDA	1,179	1,011	1,188	1,157	1,205

주요투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성(%)					
매출액	-10.3	-0.9	1.0	0.8	6.3
영업이익	-14.9	-15.0	21.4	-2.2	5.6
세전계속사업이익	-43.5	61.5	-16.1	-2.7	7.8
EBITDA	-12.6	-14.3	17.5	-2.6	4.1
EPS	-64.7	89.2	5.4	-9.2	7.8
수익성(%)					
ROA(%)	1.9	2.9	3.1	2.8	2.9
ROE(%)	5.8	8.4	8.6	7.3	7.4
EBITDA마진(%)	7.0	6.0	7.0	6.8	6.7
안정성(%)					
유동비율(%)	183.5	194.4	179.5	153.7	129.1
부채비율(%)	117.5	117.7	103.6	98.6	96.2
순차입금/자기자본(%)	2.2	-3.3	22.6	39.3	55.7
EBITDA/이자비용(배)	15.4	11.1	14.2	13.9	14.5
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	1,810	3,424	3,609	3,276	3,532
BPS	58,029	56,293	60,855	64,951	69,405
CFPS	5,069	6,347	6,591	6,047	6,334
주당 현금배당금	500	500	500	500	500
Valuation지표(배)					
PER(최고)	28.5	23.1	21.9	24.1	22.4
PER(최저)	18.7	11.8	11.2	12.4	11.5
PBR(최고)	1.0	1.6	1.5	1.4	1.3
PBR(최저)	0.7	0.8	0.7	0.7	0.6
PCR	7.2	8.4	8.1	8.8	8.4
EV/EBITDA(최고)	5.0	8.5	9.1	10.8	11.8
EV/EBITDA(최저)	3.4	4.2	5.5	7.0	8.3

(3) 삼성엔지니어링 (A028050)

2019/04/02

투자이건 매수 (유지),

목표주가 20,000 원 (유지)

- 삼성엔지니어링의 강력한 수주 기조의 지속과 현안 프로젝트 종료 및 기존 프로젝트 매출 성장으로 2020 년 큰 폭의 실적 개선이 가능한 점은 분명한 메리트. 삼성엔지니어링의 목표 배수인 Forward PBR 은 2.5X 수준으로 글로벌 EPC 의 최 상단 수준이나, 2017 년부터 이어져 온 공격적인 해외 수주 성과를 감안할 때 타 사 대비 충분한 프리미엄 부여가 가능하다는 판단. 2019 년부터 풍부한 수주 잔고에서 나오는 매출액 성장과 함께 현안 프로젝트의 종료에 따른 이익 확대 기조가 나타나면서 자연스러운 밸류에이션 할증 해소가 가능할 것으로 보임
- 최근 주가 낙폭 과대로 인해 현 시점에서 이집트 EPPC PDH, 미국 PTTGC, 사우디 마잔 등 수주 파이프라인이 살아있는 바, 단기 Trading BUY 전략이 유효하다는 판단에 따라 SK 증권 커버리지 대형 건설주 내 차선호주 종목으로 새로이 추천함

삼성엔지니어링 실적 Preview

(십억원)	1Q19E	1Q18	YoY (% , %p)	4Q18	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	1,530.9	1,217.5	25.7	1,607.9	-4.8	1,402.6	9.1
영업이익	56.9	21.2	167.8	56.5	0.7	61.4	-7.4
영업이익률 (%)	3.7	1.7	2.0	3.5	0.2	4.4	-0.7

주: FnGuide, SK증권

삼성엔지니어링 실적 추이 및 전망

(십억원)	2,018	2019E	2020E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	5,480	6,518	7,041	1,218	1,349	1,306	1,608	1,531	1,645	1,575	1,767
화공	2,165	3,249	3,419	476	522	567	600	802	794	818	835
비화공	3,315	3,270	3,622	742	827	739	1,008	729	852	757	932
Sales Growth (YoY %)	-1.0	19.0	8.0	-24.8	-0.5	0.9	26.9	25.7	22.0	20.6	9.9
화공	2.6	50.1	5.2	-32.7	0.9	10.1	61.8	68.6	52.1	44.3	39.1
비화공	-3.2	-1.4	10.8	-18.6	-1.4	-5.2	12.4	-1.7	3.0	2.5	-7.5
매출총이익률 (%)	10.0	10.5	11.2	8.5	9.3	12.5	9.7	9.7	10.6	10.4	11.0
화공	6.1	7.5	8.6	0.5	5.9	15.6	1.8	6.5	7.8	7.7	8.1
비화공	12.5	13.4	13.7	13.6	11.5	10.1	14.3	13.2	13.2	13.4	13.7
영업이익	206	298	390	21	44	85	56	57	79	71	90
영업이익률 (%)	3.8	4.6	5.5	1.7	3.3	6.5	3.5	3.7	4.8	4.5	5.1
지배주주순이익	69	104	143	11	21	55	-18	9	31	23	41
순이익률 (%)	1.3	1.6	2.0	0.9	1.6	4.2	-1.1	0.6	1.9	1.5	2.3

자료: 삼성엔지니어링, SK 증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	3,303	1,843	1,783	1,779	1,793
현금및현금성자산	745	-33	-424	-595	-677
매출채권 및 기타채권	2,167	1,486	1,768	1,910	1,991
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,781	3,227	3,456	3,561	3,658
장기금융자산	57	57	57	57	57
유형자산	427	401	379	359	341
무형자산	71	71	71	71	71
자산총계	5,084	5,071	5,239	5,339	5,452
유동부채	3,678	3,595	3,679	3,656	3,633
단기금융부채	1,056	959	642	433	295
매입채무 및 기타채무	2,153	2,162	2,558	2,739	2,850
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	401	379	357	334	312
장기금융부채 (사채+장차)	268	246	223	201	178
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	6	6	6	6	6
부채총계	4,079	3,974	4,036	3,990	3,945
지배주주지분	1,026	1,120	1,229	1,378	1,539
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-19	-19	-19	-19	-19
기타자본구성요소	-132	-132	-132	-132	-132
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	170	240	346	492	650
비지배주주지분(연결)	-22	-23	-26	-29	-32
자본총계	1,005	1,096	1,203	1,349	1,506
부채와자본총계	5,084	5,071	5,239	5,339	5,452

현금흐름표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동으로 인한 현금흐름	-134	-634	-26	85	103
당기순이익(손실)	-52	70	107	146	157
비현금수익비용가감	2	-7	-11	-15	-18
유형자산감가상각비	41	33	30	28	25
무형자산상각비	31	31	31	31	31
기타	-138	-138	-138	-138	-138
운전자본감소(증가)	-84	-697	-122	-47	-36
매출채권의감소(증가)	187	-681	282	142	82
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무의증가(감소)	-264	-9	-396	-181	-111
기타	-7	-7	-7	-7	-7
법인세납부	-82	-82	-82	-82	-82
투자활동으로 인한 현금흐름	-15	1	1	1	1
금융자산감소(증가)	-8	1	1	1	1
유형자산처분(취득)	6	6	6	6	6
무형자산감소(증가)	-7	0	0	0	0
기타투자활동	7	7	7	7	7
재무활동으로 인한 현금흐름	38	-119	-339	-231	-160
단기금융부채의 증가(감소)	-313	-97	-317	-209	-138
장기금융부채의 증가(감소)	351	-22	-22	-22	-22
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	-137	-778	-391	-171	-82
기초현금	882	745	-33	-424	-595
기말현금	745	-33	-424	-595	-677
FCF	-148	-648	-40	71	89

자료: 삼성엔지니어링, SK증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	5,536	5,480	6,518	7,041	7,342
매출원가	5,175	4,932	5,836	6,249	6,502
매출총이익	361	548	682	791	840
매출총이익률(%)	6.5	10.0	10.5	11.2	11.4
판매비와관리비	315	342	385	401	426
영업이익	47	206	298	390	414
영업이익률(%)	0.8	3.8	4.6	5.5	5.6
조정영업이익	47	206	298	390	414
비영업손익	-77	-38	-39	-36	-33
순금융손익	-17	-22	-19	-16	-14
외환관련손익	-47	-47	-47	-47	-47
관계기업등 투자손익	5	5	5	5	5
세전계속사업이익	-30	168	259	354	381
세전계속사업이익률(%)	-0.5	3.1	4.0	5.0	5.2
계속사업법인세	22	100	152	208	224
계속사업이익	-52	70	107	146	157
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-52	70	107	146	157
순이익률(%)	-0.9	1.3	1.6	2.1	2.1
지배주주	-45	69	104	143	154
지배주주귀속 순이익률(%)	-0.8	1.3	1.6	2.0	2.1
비지배주주	-7	2	2	3	3
총포괄이익	8	59	91	135	133
지배주주	15	107	164	244	239
비지배주주	-7	-47	-73	-109	-107
EBITDA	119	270	359	449	471

주요투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성(%)					
매출액	-21.0	-1.0	19.0	8.0	4.3
영업이익	-33.1	339.4	44.4	31.1	6.3
세전계속사업이익	적전	흑전	52.0	36.8	7.7
EBITDA	-19.7	126.4	32.8	25.0	5.0
EPS	적전	흑전	52.0	36.8	7.7
수익성(%)					
ROE(%)	-1.0	1.4	2.1	2.8	2.9
ROA(%)	-5.1	6.5	9.1	11.2	10.8
EBITDA마진(%)	2.2	4.9	5.5	6.4	6.4
안정성(%)					
유동비율(%)	89.8	51.3	48.5	48.6	49.4
부채비율(%)	406.0	362.5	335.5	295.8	261.9
순차입금/자기자본(%)	45.0	103.1	118.1	110.6	97.9
EBITDA/이자비용(배)	4.8	9.1	13.2	18.3	21.4
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-231	350	533	729	785
BPS	4,873	5,351	5,907	6,668	7,487
CFPS	104	686	858	1,045	1,091
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER(최고)	n/a	42.1	27.7	20.2	18.8
PER(최저)	n/a	27.7	18.2	13.3	12.4
PBR(최고)	2.8	2.6	2.4	2.1	1.9
PBR(최저)	1.9	1.7	1.5	1.4	1.2
PCR	119.5	18.1	14.5	11.9	11.4
EV/EBITDA(최고)	33.3	8.2	5.4	4.0	3.7
EV/EBITDA(최저)	25.9	5.4	3.6	2.6	2.4

(4) 대우건설 (A047040)

2019/04/02

투자의견 매수 (유지)

목표주가 8,000 원 (유지)

- 대우건설의 1분기 매출액은 1 조 9,924 억원 (-24.9% YoY), 영업이익은 1,138 억 원으로 (-37.5% YoY) 추정함. 2018년 주택 공급이 13,000 여세대에 그치면서 주택 매출의 감소가 다소 크게 나타나는 것은 불가피. 다만 각 공종별 마진을 개선세가 나타나며 불륨의 감소에도 내실을 다지는 한 해가 될 것으로 기대
- 타 사 대비 보수적인 수주 기조에도 불구하고, 지난해 아프리카, 동남아 등으로부터 해외 수주를 2 조원 가량을 달성함. 금년도는 지난해보다 굵직한 프로젝트의 파이프라인이 있고, 입찰 참여한 수주 풀 자체가 커진 상황이기에 3 조원에 가까운 해외 수주를 달성할 것으로 기대. 가장 기대되는 프로젝트는 나이지리아 LNG 액화 설비 시설 (43 억달러, w/Saipem, Chiyoda / 경쟁 컨소시엄 KBR, 테크넵, JGC). 선진 EPC 과점 시장인 LNG 액화시설에 원청으로 수주에 성공할 경우 추가 모멘텀으로 크게 작용할 것으로 기대

대우건설 실적 Preview

(십억원)	1Q19E	1Q18	YoY (% %p)	4Q18	QoQ (% %p)	컨센서스	Gap (% %p)
매출액	1,992.4	2,652.8	-24.9	2,260.3	-11.9	2,068.3	-3.7
영업이익	113.8	182.0	-37.5	93.6	21.6	120.1	-5.3
영업이익률 (%)	5.7	6.9	-1.2	4.1	1.6	5.8	-0.1

주: FnGuide, SK증권

대우건설 실적 추이 및 전망

(십억원)	2018	2019E	2020E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	10,606	8,605	9,244	2,653	2,964	2,729	2,260	1,992	2,154	2,121	2,337
주택건축	6,516	5,578	5,924	1,525	1,913	1,804	1,274	1,241	1,380	1,394	1,562
플랜트	1,945	1,279	1,405	623	506	407	410	327	316	316	320
토목	1,731	1,335	1,502	404	430	413	485	331	354	307	342
기타	13	13	13	3	3	4	4	3	3	3	3
연결	401	400	400	98	112	102	88	90	100	100	110
Sales Growth (YoY %)	-13.1	-18.9	7.4	0.5	-4.8	-11.9	-22.4	-24.9	-27.3	-22.3	3.4
주택건축	-4.9	-14.4	6.2	3.0	4.8	4.1	-29.7	-18.6	-27.8	-22.7	22.6
플랜트	-25.8	-34.2	9.9	-1.5	-29.6	-41.6	-28.6	-47.5	-37.5	-22.2	-22.0
토목	-6.3	-22.9	12.5	-16.7	-17.7	0.5	12.5	-18.1	-17.6	-25.5	-29.4
매출총이익률 (%)	9.7	10.8	11.0	10.5	9.4	10.5	8.2	9.7	10.5	11.0	12.0
주택건축	13.7	13.9	13.9	14.3	13.6	15.1	12.6	13.2	13.4	13.6	14.4
플랜트	3.1	3.8	4.5	4.7	-8.0	-3.5	8.8	2.7	2.6	3.8	3.5
토목	3.4	3.6	4.5	2.7	7.4	2.5	-4.5	2.7	3.5	3.3	3.9
영업이익	629	596	656	182	162	192	94	114	143	150	189
영업이익률 (%)	5.9	6.9	7.1	6.9	5.5	7.0	4.1	5.7	6.7	7.1	8.1
지배주주순이익	299	312	357	112	88	68	32	43	72	79	118
순이익률 (%)	2.8	3.6	3.9	4.2	3.0	2.5	1.4	2.1	3.4	3.7	5.1

자료: 대우건설, SK 증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	5,277	5,244	5,021	6,074	7,093
현금및현금성자산	517	982	1,526	2,331	3,156
매출채권 및 기타채권	2,954	2,615	2,122	2,279	2,403
재고자산	727	654	530	570	601
비유동자산	3,499	3,633	3,732	3,195	2,699
장기금융자산	807	799	791	783	775
유형자산	630	624	620	617	614
무형자산	81	81	81	81	81
자산총계	8,776	8,877	8,753	9,269	9,793
유동부채	5,270	5,101	4,659	4,812	4,936
단기금융부채	1,514	1,533	1,551	1,570	1,590
매입채무 및 기타채무	2,507	2,319	1,858	1,993	2,098
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,229	1,236	1,244	1,251	1,259
장기금융부채 (사채+장차)	358	360	362	364	366
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	223	225	228	230	232
부채총계	6,498	6,337	5,902	6,063	6,195
지배주주지분	2,243	2,500	2,806	3,156	3,541
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	550	550	550	550
기타자본구성요소	-99	-99	-99	-99	-99
자기주식	-102	-102	-102	-102	-102
이익잉여금	-92	205	516	871	1,262
비지배주주지분(연결)	35	40	44	50	56
자본총계	2,278	2,540	2,850	3,206	3,597
부채외자본총계	8,776	8,877	8,753	9,269	9,793

현금흐름표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동으로 인한 현금흐름	237	292	371	633	652
당기순이익(손실)	258	297	311	356	391
비현금수익비용가감	297	376	373	371	368
유형자산감가상각비	85	68	67	66	65
무형자산상각비	7	7	7	7	7
기타	181	145	145	145	145
운전자본감소(증가)	-318	-381	-313	-94	-107
매출채권의감소(증가)	50	-339	-493	158	123
재고자산의감소(증가)	554	-73	-123	39	31
매입채무의증가(감소)	-246	187	461	-134	-105
기타	-675	-157	-157	-157	-157
법인세납부	11	4	1	5	3
투자활동으로 인한 현금흐름	185	152	152	153	153
금융자산감소(증가)	29	-6	-6	-6	-6
유형자산처분(취득)	5	5	5	5	5
무형자산감소(증가)	-2	0	0	0	0
기타투자활동	221	221	221	221	221
재무활동으로 인한 현금흐름	-721	21	21	21	22
단기금융부채의 증가(감소)	-722	19	19	19	19
장기금융부채의 증가(감소)	0	2	2	2	2
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	-300	465	544	806	825
기초현금	817	517	982	1,526	2,331
기말현금	517	982	1,526	2,331	3,156
FCF	169	224	303	565	584

자료: 대우건설, SK증권 추정

포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	11,767	10,606	8,605	9,244	9,745
매출원가	10,935	9,576	7,673	8,228	8,662
매출총이익	832	1,030	931	1,016	1,083
매출총이익률(%)	7.1	9.7	10.8	11.0	11.1
판매비와관리비	403	401	336	361	380
영업이익	429	629	596	656	703
영업이익률(%)	3.6	5.9	6.9	7.1	7.2
조정영업이익	429	629	596	656	703
비영업손익	-115	-199	-182	-181	-181
순금융손익	-60	-55	-56	-56	-56
외환관련손익	19	-171	-171	-171	-171
관계기업등 투자손익	-27	40	40	41	41
세전계속사업이익	314	429	414	474	521
세전계속사업이익률(%)	2.7	4.0	4.8	5.1	5.4
계속사업법인세	56	135	104	119	130
계속사업이익	258	297	311	356	391
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	258	297	311	356	391
순이익률(%)	2.2	2.8	3.6	3.8	4.0
지배주주	259	299	312	357	393
지배주주귀속 순이익률(%)	2.2	2.8	3.6	3.9	4.0
비지배주주	-1	-1	-1	-2	-2
총포괄이익	208	347	361	406	441
지배주주	211	353	366	412	448
비지배주주	-3	-5	-6	-6	-7
EBITDA	522	704	670	729	775

주요투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성(%)					
매출액	6.0	-9.9	-18.9	7.4	5.4
영업이익	흑전	46.5	-5.2	10.0	7.2
세전계속사업이익	흑전	37.7	-4.1	14.5	10.0
EBITDA	흑전	34.9	-4.8	8.8	6.4
EPS	흑전	15.4	4.5	14.5	10.0
수익성(%)					
ROA(%)	2.8	3.4	3.5	3.9	4.1
ROE(%)	12.1	12.5	11.7	11.9	11.7
EBITDA마진(%)	4.4	6.6	7.8	7.9	8.0
안정성(%)					
유동비율(%)	100.1	102.8	107.8	126.2	143.7
부채비율(%)	285.3	249.5	207.1	189.1	172.2
순차입금/자기자본(%)	59.5	35.5	12.9	-13.4	-34.6
EBITDA/이자비용(배)	5.7	8.7	8.3	8.9	9.5
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	623	719	751	860	945
BPS	5,202	5,822	6,557	7,400	8,326
CFPS	843	896	926	1,032	1,116
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER(최고)	13.4	9.9	9.4	8.2	7.5
PER(최저)	8.2	6.1	5.8	5.1	4.6
PBR(최고)	1.5	1.2	1.0	0.9	0.8
PBR(최저)	0.9	0.7	0.6	0.6	0.5
PCR	7.0	5.7	5.5	4.9	4.6
EV/EBITDA(최고)	9.1	5.5	4.9	3.4	2.2
EV/EBITDA(최저)	6.7	3.9	3.2	1.9	0.7

(5) 대림산업 (A000210)

2019/04/02

투자의견 중립 (유지)

목표주가 100,000 원 (유지)

- 대림산업의 1분기 매출액은 2 조 2,972 억원 (-19.0% YoY), 영업이익은 1,586 억원으로 (-36.1% YoY) 추정함. 주택, 플랜트 부문의 고른 매출 감소 및 지난해 입주 물량 확대로 준공정산에 따른 역기저효과로 감익이 불가피함. 유화 부문 역시 PE, PP 스프레드 축소에 따라 이익 감소세 나타날 것으로 예상
- 플랜트 사업부 소극적인 수주 기조에도 불구하고, 국내 에너지 업체들의 CAPEX에는 적극적으로 입찰에 참여 예정이라는 점에서는 긍정적. 다만 우호적으로 돌아설 해외 시장을 감안할 때 다소 모멘텀이 소외되어 있는 상황으로, 주가 탄력성 자체가 매우 떨어진 것으로 판단

대림산업 실적 Preview

(십억원)	1Q19E	1Q18	YoY (% , %p)	4Q18	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	2,297.2	2,836.1	-19.0	2,727.6	-15.8	2,253.2	2.0
영업이익	158.6	248.2	-36.1	166.7	-4.8	165.2	-3.9
영업이익률 (%)	6.9	8.8	-1.8	6.1	0.8	7.3	-0.4

주: FnGuide, SK증권

대림산업 실적 추이 및 전망

(십억원)	2018	2019E	2020E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	10,983	9,278	9,479	2,833	2,957	2,464	2,729	2,297	2,293	2,245	2,443
건설	8,011	6,471	6,628	2,177	2,185	1,733	1,916	1,590	1,584	1,535	1,762
토목	1,235	1,141	1,231	295	312	276	352	265	287	282	307
플랜트	1,201	768	923	428	268	231	274	216	192	171	189
주택	5,576	4,562	4,474	1,454	1,605	1,227	1,290	1,109	1,105	1,081	1,267
유화	1,203	1,215	1,227	298	314	321	270	309	311	312	283
연결 및 기타	1,769	1,592	1,624	359	457	409	543	398	398	398	398
Sales Growth (YoY %)	-11.0	-15.5	2.2	12.8	-4.8	-28.1	-17.1	-18.9	-22.5	-8.9	-10.5
건설	-20.1	-19.2	2.4	8.8	-16.3	-37.4	-27.6	-27.0	-27.5	-11.4	-8.0
토목	2.3	-7.6	7.9	6.4	4.1	-19.8	22.8	-10.4	-8.0	2.5	-12.8
플랜트	-48.9	-36.0	20.2	-16.5	-58.1	-61.1	-54.8	-49.5	-28.5	-25.6	-31.2
주택	-13.8	-18.2	-1.9	20.0	-3.9	-33.0	-26.5	-23.7	-31.2	-11.9	-1.8
유화	3.6	1.0	1.0	-2.2	9.7	10.6	-3.8	4.0	-1.0	-2.9	4.7
매출총이익률 (%)	12.8	8.8	8.8	14.5	12.5	13.2	10.9	12.8	13.0	13.2	13.5
토목	7.3	7.9	7.8	8.7	7.1	4.0	8.9	7.4	7.7	8.7	7.8
플랜트	3.2	4.9	5.2	6.2	-4.0	20.5	-9.2	4.2	5.1	5.3	5.4
주택	14.0	14.3	14.4	15.1	13.8	13.8	13.2	14.2	14.1	14.0	15.0
유화	13.9	13.0	13.0	14.2	16.0	14.0	11.2	12.8	12.8	13.3	13.2
영업이익	853	686	693	248	225	205	174	159	158	170	198
건설	504	429	430	155	126	135	88	103	99	103	123
유화	104	97	100	23	33	33	15	24	24	25	23
영업이익률 (%)	7.8	7.4	7.3	8.8	7.6	8.3	6.4	6.9	6.9	7.6	8.1
건설	6.3	6.6	6.5	7.1	5.7	7.8	4.6	6.5	6.3	6.5	7.0
유화	8.7	8.0	8.1	7.8	10.6	10.2	5.6	7.9	7.9	8.1	7.5
지배주주순이익	651	686	697	244	215	181	11	159	159	170	197
순이익률 (%)	5.9	7.4	7.3	8.6	7.3	7.3	0.4	6.9	6.9	7.6	8.1

자료: 대림산업, SK 증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	6,728	6,916	5,872	6,029	6,528
현금및현금성자산	1,932	1,939	1,823	2,029	2,393
매출채권 및 기타채권	3,130	3,160	2,415	2,337	2,426
재고자산	718	903	763	779	809
비유동자산	6,675	6,964	8,261	8,893	9,252
장기금융자산	1,181	1,193	1,205	1,217	1,229
유형자산	2,071	2,204	2,325	2,433	2,530
무형자산	70	70	70	70	70
자산총계	13,402	13,881	14,134	14,923	15,779
유동부채	4,903	5,358	4,913	4,992	5,124
단기금융부채	453	457	462	467	472
매입채무 및 기타채무	3,094	3,544	3,091	3,163	3,287
단기충당부채	227	229	231	233	236
비유동부채	2,805	2,816	2,836	2,855	2,875
장기금융부채 (사채+장차)	2,197	2,205	2,221	2,238	2,255
장기매입채무 및 기타채무	62	62	63	64	64
장기충당부채	188	190	192	194	196
부채총계	7,708	8,174	7,749	7,848	7,999
지배주주지분	5,064	5,075	5,679	6,292	6,920
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	539	539	539	539	539
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	4,399	5,041	5,719	6,410	7,115
비지배주주지분(연결)	630	631	706	783	861
자본총계	5,694	5,706	6,385	7,075	7,781
부채와자본총계	13,402	13,881	14,134	14,923	15,779

현금흐름표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동으로 인한 현금흐름	438	328	195	517	674
당기순이익(손실)	508	681	718	729	744
비현금수익비용가감	395	184	212	223	238
유형자산감가상각비	111	105	114	126	138
무형자산상각비	8	8	8	8	8
기타	688	288	288	288	288
운전자본감소(증가)	-465	-537	-734	-435	-308
매출채권의감소(증가)	-1,134	30	-745	-78	89
재고자산의감소(증가)	135	185	-140	17	30
매입채무의증가(감소)	835	-449	453	-72	-124
기타	-302	-302	-302	-302	-302
법인세납부	-260	-179	-202	-214	-198
투자활동으로 인한 현금흐름	-237	-285	-285	-285	-285
금융자산감소(증가)	-106	18	18	18	18
유형자산처분(취득)	2	1	1	1	1
무형자산감소(증가)	-3	0	0	0	0
기타투자활동	105	-68	-68	-68	-68
재무활동으로 인한 현금흐름	154	-36	-26	-26	-26
단기금융부채의 증가(감소)	-599	3	5	5	5
장기금융부채의 증가(감소)	774	8	17	17	17
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-12	-39	-39	-39	-39
기타재무활동	-9	-9	-9	-9	-9
현금의 증가	355	7	-116	206	364
기초현금	1,577	1,932	1,939	1,823	2,029
기말현금	1,932	1,939	1,823	2,029	2,393
FCF	202	92	-41	281	438

자료: 대림산업, SK증권 추정

포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	12,336	10,983	9,278	9,479	9,838
매출원가	11,139	9,581	8,059	8,246	8,569
매출총이익	1,196	1,402	1,219	1,233	1,269
매출총이익률(%)	9.7	12.8	13.1	13.0	12.9
판매비와관리비	650	550	533	540	561
영업이익	546	853	686	693	708
영업이익률(%)	4.4	7.8	7.4	7.3	7.2
조정영업이익	546	853	686	693	708
비영업손익	129	62	271	279	284
순금융손익	-65	-68	-69	-69	-69
외환관련손익	-65	-49	-65	-59	-58
관계기업등 투자손익	437	349	353	356	360
세전계속사업이익	675	915	957	972	992
세전계속사업이익률(%)	5.5	8.3	10.3	10.3	10.1
계속사업법인세	167	234	239	243	248
계속사업이익	508	681	718	729	744
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	508	681	718	729	744
순이익률(%)	4.1	6.2	7.7	7.7	7.6
지배주주	490	651	686	697	711
지배주주귀속 순이익률(%)	4.0	5.9	7.4	7.3	7.2
비지배주주	18	30	32	32	33
총포괄이익	484	705	741	753	768
지배주주	465	676	711	722	737
비지배주주	20	28	30	30	31
EBITDA	665	966	808	827	855

주요투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성(%)					
매출액	25.2	-11.0	-15.5	2.2	3.8
영업이익	30.2	56.2	-19.6	1.0	2.3
세전계속사업이익	54.7	35.4	4.6	1.6	2.1
EBITDA	26.0	45.3	-16.4	2.4	3.3
EPS	84.9	32.6	5.4	1.6	2.1
수익성(%)					
ROA(%)	3.9	5.0	5.1	5.0	4.8
ROE(%)	10.5	13.4	13.3	12.2	11.3
EBITDA마진(%)	5.4	8.8	8.7	8.7	8.7
안정성(%)					
유동비율(%)	137.2	129.1	119.5	120.8	127.4
부채비율(%)	135.4	143.2	121.4	110.9	102.8
순차입금/자기자본(%)	12.6	12.6	13.4	9.5	4.2
EBITDA/이자비용(배)	6.4	8.8	7.3	7.4	7.6
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	12,707	16,855	17,762	18,045	18,427
BPS	131,198	131,476	147,113	163,014	179,271
CFPS	16,252	20,590	21,759	22,366	23,076
주당 현금배당금	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation지표(배)					
PER(최고)	7.4	6.3	6.0	5.9	5.8
PER(최저)	6.1	4.2	4.0	3.9	3.8
PBR(최고)	0.7	0.8	0.7	0.7	0.6
PBR(최저)	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
PCR	5.1	5.2	4.9	4.8	4.6
EV/EBITDA(최고)	6.0	5.0	6.1	5.8	5.2
EV/EBITDA(최저)	5.2	3.6	4.4	4.1	3.6

(6) 금호산업 (A002990)

2019/04/02

투자의견 매수 (유지)

목표주가 14,000 원 (유지)

- 금호산업 1 분기 매출액은 3,168 억원 (+12.6% YoY), 영업이익은 104 억원으로 (+88.0% YoY) 추정함. 매출 보다 큰 규모의 신규 수주를 3 개년 연속 달성함에 따라 높은 수주 잔고가 본격적으로 매출화 되면서, 주택 매출 Peak-out 으로 매출 감소가 나타나는 Peer 업체와는 대조적으로 매출액 성장에 시동이 걸린 모습을 확인시켜줄 것으로 기대
- 최근 자회사 이슈로 인해 주가 낙폭이 과대된 상황이며, 개선될 실적과 공황 모멘텀을 감안시 현 주가는 Forward PER 4.1X, Forward PBR 0.7X 수준으로 밸류에이션 메리트가 상당히 높아졌음. 다만, 냉정하게 아시아나항공의 획기적인 재무 구조 개선 방안 내지는 그룹의 아시아나항공에 대한 스탠스가 확인되기 전까지는 자회사 리스크가 주가를 누르는 요인으로 작용할 것이 불가피한 상황으로 보임

금호산업 실적 Preview

(십억원)	1Q19E	1Q18	YoY (%p)	4Q18	QoQ (%p)	컨센서스	Gap (%p)
매출액	316.8	281.3	12.6	387.9	-18.3	328.6	-3.6
영업이익	10.4	5.5	88.0	9.7	7.2	10.5	-0.9
영업이익률 (%)	3.3	2.0	1.3	2.5	0.8	3.2	0.1

주: FnGuide, SK증권

금호산업 실적 추이 및 전망

(십억원)	2018	2019E	2020E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	1,377	1,583	1,732	281	346	362	388	317	380	392	495
토목	476	531	595	94	123	115	144	103	130	122	176
건축	553	604	618	119	134	153	146	119	142	159	185
주택	332	435	519	63	84	89	96	88	102	111	134
Sales Growth (YoY %)	5.9	15.0	9.4	10.6	15.4	16.2	-10.9	12.6	9.8	8.3	27.6
토목	-0.6	11.7	12.1	3.1	2.8	2.1	-7.3	9.3	5.6	6.8	22.4
건축	18.6	9.4	2.3	27.7	28.8	33.4	-4.9	0.3	5.5	3.6	26.4
주택	12.9	30.8	19.3	4.5	33.6	29.4	-6.1	39.9	20.3	24.1	40.1
해외	-74.0	-20.4	-100.0	-45.4	-68.1	-69.7	-90.9	23.1	61.6	-100.0	-100.0
Sales Growth (QoQ %)				-35.3	22.9	4.7	7.2	-18.3	19.8	3.3	26.3
토목				-39.3	30.7	-6.8	25.3	-28.4	26.3	-5.8	43.6
건축				-22.7	12.8	14.2	-4.5	-18.5	18.7	12.1	16.5
주택				-38.1	34.0	5.7	7.2	-7.8	15.2	9.0	21.0
매출총이익률 (%)	7.2	7.8	8.3	6.2	7.2	7.8	7.4	7.3	7.6	8.1	8.2
토목	4.2	4.7	4.9	1.6	4.0	5.5	5.0	4.6	4.5	4.6	5.0
건축	7.2	7.6	8.0	6.3	7.4	7.4	7.6	7.0	7.7	7.7	7.8
주택	12.4	12.5	12.5	12.4	12.3	11.5	13.2	12.2	12.4	12.6	12.9
영업이익	42	64	79	6	12	15	10	10	15	18	21
영업이익률 (%)	3.1	4.1	4.6	2.0	3.5	4.1	2.5	3.3	3.9	4.6	4.2
지배주주순이익	63	84	104	1	-5.2	32	35	15	20	23	26
순이익률 (%)	4.6	5.3	6.0	0.5	-1.5	9.0	9.0	4.8	5.2	5.9	5.2

자료: 금호산업, SK 증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	654	666	781	980	1,162
현금및현금성자산	54	86	164	312	439
매출채권 및 기타채권	425	396	434	470	513
재고자산	30	34	22	28	31
비유동자산	630	654	623	505	442
장기금융자산	119	119	119	119	119
유형자산	9	0	-3	-9	-24
무형자산	4	4	4	4	4
자산총계	1,285	1,320	1,404	1,485	1,604
유동부채	673	661	679	673	714
단기금융부채	76	76	65	57	52
매입채무 및 기타채무	460	490	520	522	570
단기충당부채	40	40	40	39	39
비유동부채	219	220	222	223	224
장기금융부채 (사채+장차)	130	130	130	130	130
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	44	45	45	45	46
부채총계	892	882	901	896	939
지배주주지분	393	438	504	589	666
자본금	181	181	181	181	181
자본잉여금	16	16	16	16	16
기타자본구성요소	-8	-8	-8	-8	-8
자기주식	-8	-8	-8	-8	-8
이익잉여금	208	254	319	405	481
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	393	438	504	589	666
부채와자본총계	1,285	1,320	1,404	1,485	1,604

현금흐름표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동으로 인한 현금흐름	76	70	128	193	171
당기순이익(손실)	95	63	84	104	95
비현금수익비용가감	-14	54	40	41	69
유형자산감가상각비	1	1	3	6	16
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	71	71	71	71	71
운전자본감소(증가)	-5	-47	4	49	7
매출채권의감소(증가)	37	-29	38	36	43
재고자산의감소(증가)	-17	4	-12	7	3
매입채무의증가(감소)	-34	-30	-30	-3	-48
기타	9	9	9	9	9
법인세납부	-1	-1	-1	-1	-1
투자활동으로 인한 현금흐름	-10	-8	-7	-7	-7
금융자산감소(증가)	-3	1	1	1	1
유형자산처분(취득)	0	0	0	0	0
무형자산감소(증가)	1	0	0	0	0
기타투자활동	-8	-8	-8	-8	-8
재무활동으로 인한 현금흐름	-83	-31	-42	-38	-36
단기금융부채의 증가(감소)	-5	-0	-11	-8	-5
장기금융부채의 증가(감소)	-47	-0	-0	-0	-0
자본의 증가(감소)	-7	0	0	0	0
배당금지급	-11	-18	-18	-18	-18
기타재무활동	-12	-12	-12	-12	-12
현금의 증가	-17	32	79	147	127
기초현금	71	54	86	164	312
기말현금	54	86	164	312	439
FCF	75	70	127	193	170

자료: 금호산업, SK증권 추정

포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	1,298	1,377	1,583	1,732	1,891
매출원가	1,189	1,277	1,459	1,589	1,734
매출총이익	109	99	124	143	158
매출총이익률(%)	8.4	7.2	7.8	8.3	8.3
판매비와관리비	78	57	60	64	68
영업이익	31	42	64	79	90
영업이익률(%)	2.4	3.1	4.1	4.6	4.7
조정영업이익	31	42	64	79	90
비영업손익	69	37	24	30	10
순금융손익	-11	-9	-9	-9	-9
외환관련손익	-1	-1	-1	-1	-1
관계기업등 투자손익	87	20	35	38	19
세전계속사업이익	100	79	88	109	100
세전계속사업이익률(%)	7.7	5.8	5.6	6.3	5.3
계속사업법인세	5	16	4	5	5
계속사업이익	95	63	84	104	95
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	95	63	84	104	95
순이익률(%)	7.3	4.6	5.3	6.0	5.0
지배주주	95	63	84	104	95
지배주주귀속 순이익률(%)	7.3	4.6	5.3	6.0	5.0
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	93	68	93	112	101
지배주주	93	68	93	112	101
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	32	44	67	86	106

주요투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성(%)					
매출액	-4.1	6.1	15.0	9.4	9.2
영업이익	-25.7	36.0	52.0	23.5	13.1
세전계속사업이익	27.8	-20.5	10.9	23.7	-8.6
EBITDA	-25.0	36.3	53.2	28.0	23.6
EPS	158.8	-33.4	31.8	23.7	-8.6
수익성(%)					
ROA(%)	7.4	4.9	6.1	7.2	6.1
ROE(%)	27.1	15.3	17.8	18.9	15.1
EBITDA마진(%)	2.5	3.2	4.3	5.0	5.6
안정성(%)					
유동비율(%)	97.2	100.6	115.0	145.6	162.7
부채비율(%)	227.2	201.3	178.8	152.1	141.0
순차입금/자기자본(%)	28.8	18.6	0.5	-24.6	-40.9
EBITDA/이자비용(배)	2.5	3.8	5.9	7.5	9.3
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	2,636	1,757	2,315	2,864	2,617
BPS	10,759	12,016	13,831	16,195	18,311
CFPS	2,669	1,804	2,401	3,053	3,080
주당 현금배당금	300	500	500	500	500
Valuation지표(배)					
PER(최고)	5.5	8.9	6.8	5.5	6.0
PER(최저)	3.1	5.2	4.0	3.2	3.5
PBR(최고)	1.3	1.3	1.1	1.0	0.8
PBR(최저)	0.8	0.8	0.7	0.6	0.5
PCR	3.6	5.3	4.0	3.1	3.1
EV/EBITDA(최고)	13.0	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(최저)	6.4	0.2	0.1	0.1	0.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율		GS 건설 주가 및 목표주가 추이
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비	
2019.04.02	매수	70,000원	6개월			
2019.01.30	매수	70,000원	6개월	-36.24%	-21.86%	
2019.01.07	매수	70,000원	6개월	-35.79%	-21.86%	
2018.11.27	매수	70,000원	6개월	-35.82%	-21.86%	
2018.10.24	매수	70,000원	6개월	-35.26%	-21.86%	
2018.10.01	매수	70,000원	6개월	-27.03%	-21.86%	
2018.07.26	매수	55,000원	6개월	-14.17%	-3.64%	
2018.07.10	매수	55,000원	6개월	-17.33%	-13.64%	
2018.04.26	매수	45,000원	6개월	0.85%	14.67%	
2018.04.02	매수	40,000원	6개월	-22.20%	-4.63%	
2018.01.30	매수	40,000원	6개월	-24.88%	-16.88%	
2017.10.30	매수	35,000원	6개월	-16.63%	-1.14%	
2017.10.09	매수	35,000원	6개월	-15.02%	-1.14%	

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율		현대건설 주가 및 목표주가 추이
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비	
2019.04.02	매수	77,000원	6개월			
2019.01.28	매수	77,000원	6개월	-24.55%	2.73%	
2019.01.07	매수	77,000원	6개월	-24.25%	2.73%	
2018.11.27	매수	77,000원	6개월	-24.46%	2.73%	
2018.10.29	매수	77,000원	6개월	-23.74%	2.73%	
2018.10.01	매수	77,000원	6개월	-21.42%	2.73%	
2018.07.30	매수	77,000원	6개월	-20.46%	2.73%	
2018.07.10	매수	77,000원	6개월	-21.83%	2.73%	
2018.05.28	매수	77,000원	6개월	-17.65%	2.73%	
2018.04.30	매수	64,000원	6개월	3.93%	15.63%	
2018.04.02	매수	53,000원	6개월	-24.96%	-2.45%	
2018.01.29	매수	53,000원	6개월	-26.80%	-16.70%	
2017.10.30	매수	53,000원	6개월	-28.94%	-20.47%	

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율		삼성엔지니어링 주가 및 목표주가 추이
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비	
2019.04.02	매수	20,000원	6개월			
2019.02.01	매수	20,000원	6개월	-14.63%	-1.50%	
2019.01.07	매수	20,000원	6개월	-12.91%	-1.50%	
2018.10.29	매수	20,000원	6개월	-12.78%	-1.50%	
2018.10.01	중립	20,000원	6개월	-15.29%	-1.50%	
2018.07.27	매수	20,000원	6개월	-17.83%	-3.50%	
2018.07.10	매수	20,000원	6개월	-23.23%	-18.50%	
2018.04.02	중립	13,000원	6개월	7.10%	55.38%	
2018.02.08	중립	13,000원	6개월	-0.51%	42.31%	
2017.10.30	중립	13,000원	6개월	-5.45%	34.62%	
2017.10.09	중립	13,000원	6개월	-12.18%	-0.77%	
2017.07.13	중립	13,000원	6개월	-12.41%	-0.77%	
2017.04.27	중립	13,000원	6개월	-6.06%	-0.77%	

일시	투자이건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율		대우건설 주가 및 목표주가 추이
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비	
2019.04.02	매수	8,000원	6개월			
2019.01.30	매수	8,000원	6개월	-31.61%	-11.50%	
2019.01.07	매수	8,000원	6개월	-30.76%	-11.50%	
2018.10.31	매수	8,000원	6개월	-30.93%	-11.50%	
2018.10.01	매수	8,000원	6개월	-29.26%	-11.50%	
2018.07.10	매수	8,000원	6개월	-28.64%	-11.50%	
2018.04.27	매수	8,000원	6개월	-27.04%	-11.50%	
2018.04.02	매수	8,000원	6개월	-31.86%	-21.00%	
2018.02.08	매수	8,000원	6개월	-33.50%	-25.75%	
2017.11.27	매수	10,000원	6개월	-40.48%	-31.60%	
2017.11.03	매수	10,000원	6개월	-37.32%	-31.60%	
2017.10.09	매수	12,000원	6개월	-39.43%	-31.75%	
2017.07.27	매수	12,000원	6개월	-39.33%	-31.75%	

일시	투자이건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율		대림산업 주가 및 목표주가 추이
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비	
2019.04.02	중립	100,000원	6개월			
2019.02.01	중립	100,000원	6개월	-13.39%	6.50%	
2019.01.07	중립	100,000원	6개월	-15.05%	6.50%	
2018.11.02	매수	100,000원	6개월	-16.64%	5.50%	
2018.10.01	매수	100,000원	6개월	-19.45%	-10.30%	
2018.07.10	매수	100,000원	6개월	-19.65%	-10.30%	
2018.04.27	매수	100,000원	6개월	-18.78%	-10.30%	
2018.04.02	매수	100,000원	6개월	-21.04%	-14.50%	
2018.01.26	매수	120,000원	6개월	-31.86%	-22.75%	
2017.11.27	매수	120,000원	6개월	-29.76%	-22.75%	
2017.11.03	매수	120,000원	6개월	-29.55%	-22.75%	
2017.10.09	매수	120,000원	6개월	-29.74%	-22.75%	
2017.07.28	매수	120,000원	6개월	-29.32%	-22.75%	

일시	투자이건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율		금호산업 주가 및 목표주가 추이
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비	
2019.04.02	매수	14,000원	6개월			
2019.02.15	매수	14,000원	6개월	-14.08%	-3.57%	
2018.11.07	매수	14,000원	6개월	-14.18%	-3.57%	
2018.10.12	매수	18,000원	6개월	-38.77%	-20.56%	
2018.08.10	매수	18,000원	6개월	-38.24%	-20.56%	
2018.07.16	매수	18,000원	6개월	-38.65%	-20.56%	
2018.05.28	매수	18,000원	6개월	-36.14%	-20.56%	
2018.03.05	매수	14,000원	6개월	-24.99%	11.79%	
2018.02.12	매수	14,000원	6개월	-31.40%	-24.64%	
2017.11.13	매수	14,000원	6개월	-31.81%	-24.64%	
2017.10.09	매수	14,000원	6개월	-33.08%	-29.50%	
2017.08.11	매수	18,000원	6개월	-41.64%	-21.39%	
2017.07.13	매수	18,000원	6개월	-32.56%	-21.39%	